ISSN 2284-2934

Fascicolo 1 | 2025

RIVISTA DELLA
Regolazione dei mercati

Il mercato senza regolazione genera mostri

G. Giappichelli Editore

INDICE

Editoriale

Riconciliare Competitività Industriale e cd. Twin Transition nell'Unione Europea
di *Francesco Munari* 2

SAGGI

Il rilancio della competitività economica europea: ruolo e strumenti dell'Unione europea
di *Francesco Costamagna* 14

Common Ownership, obiettivi ESG e fenomeni collusivi: qualche riflessione sulla recente esperienza americana
di *Federico Cesare Guido Ghezzi* 34

Le concentrazioni sotto soglia tra realtà e falsi miti: alcuni spunti dalla prassi applicativa
di *Elisabetta Freni* 68

***La configurazione dei mercati digitali a partire dal* Digital Markets Act**
di *Anna Licastro* 90

Sistema di regole in transizione e politica monetaria della BCE
di *Marco Macchia* 112

COMMENTI

La Banca Europea per gli Investimenti: il braccio finanziario dell'Unione europea
di *Marco Cecili* 137

***Meglio tardi che mai (per l'avvio delle istruttorie antitrust)? Riflessioni a margine di Corte di Giustizia, caso C-511/23* (Caronte & Tourist)**
di *Paola Chirulli* 175

La "nuova" economia dello spazio e il "caso Starlink". Profili economico-giuridici e di policy
di *Antonio Manganelli e Antonio Perrucci* 202

Il caso* Starlink *tra debolezze regolatorie e questioni di diritto dell'economia
di *Aldo Sandulli, Tommaso Di Prospero e Diana Pittelli* 220

Il tentativo obbligatorio di conciliazione nel settore aereo: ostacolo al diritto d'azione o strumento per una tutela più effettiva?
di *Martina Sironi* 244

Il riesame degli investimenti in uscita nei settori tecnologici critici nell'ambito della strategia europea per la sicurezza economica
di *Valeria Vinci* 268

Rivista della
Regolazione dei mercati
Fascicolo **1**| 2025

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

Direttori
Laura Ammannati,
Eugenio Bruti Liberati,
Filippo Donati
direttore responsabile,
Margherita Ramajoli

Comitato direttivo
C. Buzzacchi, E. Chiti, M. Clarich,
U. Filotto, D. Gallo, F. Ghezzi,
B. Marchetti, F. Munari,
M. Passalacqua, C. Scarpa,
C. Schepisi, B. Tonoletti

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

Comitato di redazione
L. Belviso, A. Candido,
C. Fidato, E. Furiosi, V. Gioffré,
S. Lucattini, A. Magliari,
A. Marra (coordinatore), B. Rabai

Progetto grafico e impaginazione
mv comunicazione architetti associati

Riconciliare Competitività Industriale e cd. *Twin Transition* nell'Unione Europea

Reconciling Industrial Competitiveness with the Twin Transition in the European Union

di *Francesco Munari**

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Competenze (troppo) eterogenee per coniugare sostenibilità e competitività delle imprese europee. – 3. Politica industriale e flessibilità degli aiuti di Stato. – 4. Dal *Green Deal Industrial Plan*, alla Bussola europea per la competitività, al *Clean Industrial Deal*. – 5. Uno sguardo d'insieme, tra entropia crescente, un plauso d'incoraggiamento e la necessità di evitare il rischio di distorsioni irreversibili nel mercato interno e nell'Unione stessa.

1. Introduzione

Dopo decenni in cui la politica industriale degli Stati europei era considerata sostanzialmente questione di competenza interna, da alcuni anni si è acceso un profondo dibattito in ordine all'opportunità, se non vera e propria necessità, di una politica industriale europea. Questo dibattito si è innescato per effetto di situazioni o emergenze imposte dall'esterno, a partire dal COVID 19; successivamente, e solo per citare gli esempi più autorevoli, la sua importanza per il futuro dell'Unione è stata teorizzata sia nel *Rapporto Letta* [1], sia soprattutto nel *Rapporto Draghi* [2]. Peraltro, l'argomento ha trovato spazio anche in questa *Rivista*, che ha ospitato numerosi e interessanti contributi [3].

Com'è noto, il *Rapporto Draghi* individua la creazione di una politica industriale europea come scelta strategica per la crescita economica, l'occupazione e la sicurezza dell'Europa, e assume dunque un'accelerazione dell'attività

* Ordinario di diritto dell'Unione europea nell'Università di Genova. Partner *Deloitte Legal*. L'autore ringrazia l'avv. Mario Barbano, assegnista di ricerca presso l'Università di Genova, per l'ausilio nella bibliografia.

[1] E. LETTA, *Much more than a market – Speed, security, solidarity: Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens*, Apr. 2024, disponibile all'indirizzo www.consilium.europa.eu.

[2] M. DRAGHI, *The future of European competitiveness*, Sept. 2024, disponibile all'indirizzo commission.europa.eu.

[3] V., di recente, M. GRILLO, *Concorrenza e politica industriale: cosa cambia con la globalizzazione*, in questa *Rivista*, n. 2/2024, p. 341 ss.; L. AMMANNATI, *Per una politica industriale comune. Scelte di governance dell'Unione europea*, ivi, p. 374 ss.; C. SCARPA, *Cosa c'è di nuovo nella "nuova" politica industriale europea?*, ivi, p. 389 ss.; E. BRUTI LIBERATI, *La nuova strategia industriale europea e la sua sostenibilità politica e sociale*, ivi, p. 413 ss.; S. SALUZZO, *La corsa al sostegno della transizione energetica: verso una nuova politica industriale europea?*, in questa *Rivista*, n. 1/2023, p. 149 ss.; L. TORCHIA, *Politica industriale e regolazione*, in questa *Rivista*, n. 1/2015, p. 1 ss.

dell'Unione come *di per sé* necessaria per consentirle di affrontare le sfide globali e garantire il benessere dei cittadini europei. Tuttavia, per molti versi, gli obiettivi declinati in tale *Rapporto* (peraltro più che condivisibili) implicano riforme strutturali di momento pari alle indicazioni in esso contenute. Nell'attuale contesto, simili riforme non appaiono tuttavia agevoli, quanto meno nel breve periodo e ad onta di una generalmente invocata esigenza di… più Europa, che però si scontra con un'agibilità politica non corrispondente alle aspettative.

Ferma la condivisione degli obiettivi e delle proposte contenute nel *Rapporto Draghi*, un percorso… meno coraggioso, ma almeno all'apparenza più praticabile, può essere quello, già trattato in altri editoriali [4], di collegare la politica industriale ad altre politiche unionali, segnatamente qualificando la prima come strumento necessario e complementare alla realizzazione delle seconde, laddove le seconde appaiono già tracciate e impostate dall'Unione.

In questa prospettiva, sono soprattutto gli obiettivi della transizione "verde e digitale" (la cd. *twin transition*) [5] a venire in rilievo: il perseguimento di questi obiettivi, ritenuti prioritari dall'Unione, e come tali esplicitati in numerosi "pacchetti" normativi a partire dal *Green Deal* in avanti, non può essere lasciato alla semplice mano del mercato che deve adeguarsi agli ambiziosi standard climatici e ambientali decisi dall'Unione [6]. Questo approccio ha già indotto crisi di rigetto, accuse di ideologismo, critiche quanto ai rischi di desertificazione del nostro tessuto industriale, e con esso degli stessi livelli di benessere europei. Per prevenire tutto questo, si sta facendo decisamente strada l'idea che gli obiettivi della *twin transition*, il cui raggiungimento implica profonde trasformazioni nell'industria europea, possano essere raggiunti soltanto grazie a un deciso intervento pubblico, ciò che implica un allontanamento dell'Unione dalla sua tradizionale matrice ordo-liberale [7].

Il tema, tuttavia, è capire in che misura, con quali modalità e con quali esiti prospettici un tale intervento sia consentito a normativa primaria invariata; donde l'opportunità di muovere da alcuni dati di contesto, utili anche a dar conto delle difficoltà nelle quali possono svilupparsi diagnosi e proposte.

Segnatamente, e innanzitutto, gli impedimenti che hanno (finora?) caratterizzato il percepito *under-enforcement* di una politica industriale per la transizione del sistema delle imprese europeo non sono soltanto quelli più volte sottolineati nei documenti di *policy* citati in precedenza, come la frammentazione normativa, la mancanza di adeguate infrastrutture e le differenze tra gli Stati

---

[4] E. Bruti Liberati, *La strategia industriale europea tra intervento pubblico finalistico e dinamiche di mercato*, in questa *Rivista*, n. 2/2023, p. 252 ss., spec. 254 ss.

[5] Cfr. S. Muench et al, *Towards a green and digital future*, Joint Research Centre, JRC129319, Luxembourg, 2022, data.europa.eu.

[6] Sul punto, V., di recente, G. Bruzzone, *I rapporti tra politiche di concorrenza e politica industriale nella strategia europea per la crescita*, in F. Rossi Dal Pozzo (a cura di), *Politiche di concorrenza e politica industriale: sinergia o conflitto?*, in *Eurojus*, 2023, fasc. spec., p. 16 ss.; K. Majcher-V. Robertson, *The twin transition to a green and digital economy: the role for EU competition law*, in J. Nowag (a cura di), *Research Handbook on Sustainability and Competition Law*, Cheltenham, 2024, p. 194 ss.; cfr. M. Barbano, *L'inserimento della prospettiva ambientale nella valutazione degli aiuti*, in M. Sebastiani et al. (a cura di), *Trasformazioni e sviluppo del sistema della mobilità, scenari prospettici, PNRR e strategia UE per una mobilità sostenibile*, Rapporto SIPOTRA 2022-23, Roma, 2024, p. 514 ss.

[7] E. Bruti Liberati, *La strategia industriale*, cit., p. 256-257. Per una prospettiva storica, si veda, di recente, R. Stones, *Antitrust Schools of Thought: Rethinking "Ordoliberalism" versus "the Chicago School"*, in *The Cambridge Handbook on the Theoretical Foundations of Antitrust and Competition Law*, Cambridge, 2025, forthcoming, at openaccess.city.ac.uk.

membri in termini di priorità politiche ed economiche. Dal punto di vista giuridico, vanno infatti ricordati ostacoli forse più "primordiali", scaturenti dalla disciplina contenuta nei Trattati relativamente alle politiche rilevanti ai nostri fini, quali le regole sugli aiuti di Stato, sulla politica industriale e sull'energia. Per superare questi ostacoli, diventa dunque fondamentale proporre un'applica-zione integrata di tali discipline, e una conseguente loro interpretazione funzionale. L'integrazione appare peraltro necessaria per rendere coerenti i diversi obiettivi che rispettivamente queste discipline perseguono: da un lato, obiettivi di natura economica, quali la competitività delle imprese (a sua volta da declinarsi in un *level playing field* omogeneo nel mercato interno, ma al contempo in capacità di competere su scala globale, dove i *level playing fields* appaiono alquanto diversi); dall'altro lato, obiettivi non economici, come la sostenibilità ambientale, l'innovazione tecnologica e, al fondo, un'autonomia strategica che consenta alle nostre imprese – e ai cittadini europei – di affrancarsi dai rischi altrimenti inevitabili di dipendenza da entità straniere, e di irreversibile declino rispetto agli altri punti di riferimento globali, come Stati Uniti e Cina.

2. Competenze (troppo) eterogenee per coniugare sostenibilità e competitività delle imprese europee

Come si osservava, qualsiasi ragionamento in ordine alle possibilità giuridiche di sviluppare una politica industriale che aiuti la transizione ecologica e digitale delle imprese europee non può prescindere da un punto di partenza "costituzionale", dato dal principio delle competenze attribuite: a mente dei Trattati, l'Unione *non può* agire al di fuori delle proprie competenze, le quali, com'è noto, sono peraltro diversamente declinate in funzione delle materie e delle politiche considerate.

In particolare, andando a esaminare quali siano le basi giuridiche poste dal TFUE rispetto all'azione dell'Unione per attuare le politiche energetiche, ambientali e industriali, troviamo un panorama piuttosto eterogeneo. Così, a norma dell'art. 3 TFUE l'Unione ha competenza esclusiva in materia di concorrenza, comprensiva degli aiuti di Stato e quindi del sostegno alle imprese; com'è noto la politica di concorrenza è funzionale al tradizionale obiettivo volto alla realizzazione di un mercato interno nel quale non siano falsate le condizioni competitive tra le imprese. In altri termini, queste regole funzionano come un limite secco alla potestà degli Stati membri di individuare strumenti di finanziamento in senso lato alle imprese: essi sono infatti consentiti esclusivamente nel rispetto di precise condizioni che solo l'Unione, e nella specie la Commissione, possono o meno validare.

Per contro, ai sensi dell'art. 4 TFUE è invece prevista una competenza concorrente tra l'Unione e gli Stati membri quanto all'attuazione delle politiche ambientali: negli anni, questa competenza concorrente si è notevolmente sbilanciata a favore dell'Unione, avendo quest'ultima adottato la sostanziale totalità delle regole applicabili nella materia, e conseguentemente determinato una sorta di *pre-emption* in capo agli Stati membri nell'immaginare regole o ritmi diversi per la transizione dei propri sistemi economico-industriali verso modelli maggiormente sostenibili e progressivamente decarbonizzati. In questa prospettiva, va ricordato che il *driver* – posto *ante litteram* addirittura prima che l'allora Comunità economica europea fosse dotata di competenze ambientali –

è sempre quello di impedire distorsioni della concorrenza allora nel mercato comune, determinate dai diversi standard ambientali che potessero vigere negli Stati membri [8]. Non sfugge, in questa impostazione, l'enfasi tutta interna agli scambi intra-unionali [9], e la sua significativa distonia con le sfide decisamente *globali* che devono invece affrontare sia il sistema industriale europeo nel terzo millennio, sia gli obiettivi di decarbonizzazione fatti propri dalla stessa Unione.

In linea di principio, concorrente è anche la competenza in materia di energia, ma si tratta di competenza concorrente un po' *sui generis*: infatti, l'art. 194 TFUE, nel quale sono meglio declinati obiettivi e principi di funzionamento delle norme europee di settore, indirizza la politica energetica europea a sostegno del mercato interno e alla sostenibilità ambientale, evoca il canonico (e spesso vacuo) principio di solidarietà tra Stati membri, ma lascia tuttavia a questi ultimi «*il diritto … di determinare le condizioni di utilizzo delle sue fonti energetiche, la scelta tra varie fonti energetiche e la struttura generale del suo approvvigionamento energetico*», salvi condizionamenti che il legislatore europeo può porre per perseguire obiettivi ambientali [10]. Nell'ottica della transizione energetica, questo «diritto» degli Stati, pur comprensibile per ragioni di salvaguardia degli interessi primari e di sicurezza nazionali, determina una regolazione del comparto tuttora nazionale, e costituisce un forte ostacolo a pensare a politiche energetiche "europee", a loro volta funzionali ad assicurare condizioni di competitività omogenee delle imprese nel mercato interno e nel contesto globale. Non solo: un tale «diritto» diventa anche un possibile ostacolo al raggiungimento dei comuni obiettivi di decarbonizzazione, visto il diverso impatto sulle emissioni tra le fonti di energia. Quanto sopra al netto di un altro limite normativo di livello primario non trascurabile, previsto dall'art. 194.3 TFUE, che impone un voto unanime in Consiglio per qualsiasi misura di attuazione della politica energetica unionale quando essa abbia «*principalmente natura fiscale*» [11].

Molto più sfumate, e chiaramente vittime di un'impostazione che le vede come residuali, sono infine le competenze unionali in materia di politica industriale: come si accennava nell'*incipit*, esse sono tradizionalmente collocate in capo agli Stati membri, all'Unione essendo conferita una mera competenza di supporto *ex* art. 6 TFUE, che in definitiva ne limita l'azione al semplice coordinamento e alla promozione delle iniziative adottate dai primi. Così, benché l'art. 173 TFUE annoveri obiettivi di politica industriale «*dell'Unione e degli Stati membri*» coerenti col catalogo delle misure normalmente ipotizzate in questo

---

[8] Cfr. cons. 3, direttiva 70/220/CEE concernente il ravvicinamento delle legislazioni degli Stati Membri relative alle misure da adottare contro l'inquinamento atmosferico con i gas prodotti dai motori ad accensione comandata dei veicoli a motore. In generale sull'approccio regolatorio, si rinvia a: F. MUNARI, *Do Environmental Rules and Standards Affect Firms' Competitive Ability?*, in *European Papers*, 2019, 4, p. 207 ss.

[9] In tal senso, cfr. Corte di Giustizia, 20 settembre 1988, causa 302/86, *Commissione c. Danimarca (Imballaggi per birre e bibite)*, punti 13 ss.

[10] V. Art. 194, par. 1 e 2, co. 2 TFUE, su cui cfr. Corte di Giustizia, 15 luglio 2021, causa C-848/19, *Germania c. Polonia (OPAL)*, punti 37 ss. Peraltro, occorre precisare che l'art. 192.2, lett. c) TFUE, al fine di realizzare gli obiettivi di tutela e promozione ambientale di cui al precedente art. 191 TFUE, consente l'adozione di «*misure aventi una sensibile incidenza sulla scelta di uno Stato membro tra diverse fonti di energia e sulla struttura generale dell'approvvigionamento energetico del medesimo*», nell'ambito di procedura legislativa speciale e con voto unanime del Consiglio (*i.e.*, degli Stati membri).

[11] In argomento, cfr. A. CUVYERS ET AL. (a cura di), *Towards a Climate and Energy Union: The constitutional basis for a sustainable transformation*, Study for the AFCO Committee of the European Parliament, PE 764.399, 2024, spec. p. 9 e 29 ss.

ambito (adattamento dell'industria ai cambiamenti strutturali, sviluppo delle PMI, cooperazione tra imprese, innovazione, ricerca e sviluppo tecnologico), nel quadro unionale la politica industriale presuppone comunque un sistema di mercati aperti e concorrenziali, e quindi parrebbe comunque implicare una soggezione rispetto alle politiche di concorrenza [12]; inoltre, lo stesso art. 173.4 TFUE stabilisce che la politica industriale dell'Unione deve aver luogo «*attraverso politiche ed azioni da essa attuate ai sensi di altre disposizioni dei trattati*», salvo il caso di azioni di sostegno rispetto a quelle svolte dagli Stati membri [13].

Tale impostazione non appare stupefacente: infatti, da un lato, va considerata la natura "trasversale" della politica industriale, che quindi può incidere su vari ambiti e relative basi giuridiche dei trattati (mercato interno, innovazione tecnologica e spazio, coesione, trasporti, solo per fare qualche esempio); dall'altro lato, è evidente il forte legame che esiste tra politica industriale e strumenti di politica economica (quindi finanza pubblica, e cioè bilanci degli Stati). Detto questo, quando occorre accelerare fortissimamente sulle politiche di sostegno alle imprese per aiutarle nella decarbonizzazione o nella sfida digitale, allora una tale impostazione, valevole in condizioni "ordinarie", sconta purtroppo notevoli limiti.

In chiusura, va poi ricordato anche un principio trasversale, ma di notevole momento ai nostri fini, che guida l'azione dell'Unione nell'attuazione di tutte le proprie politiche: si tratta del principio sancito dall'art. 11 TFUE, il quale richiede di integrare le esigenze di protezione ambientale in tutte le politiche e le attività dell'Unione, con l'obiettivo di promuovere uno sviluppo sostenibile [14]. L'esempio più plastico del funzionamento di questo principio è fornito dal criterio «*Do No Significant Harm*» (DNSH) codificato oggi nel regolamento tassonomia [15]; il suo funzionamento finisce dunque, almeno *in thesi*, per attribuire una sorta di "priorità ambientale" alle azioni dell'Unione, limitando così gli spazi di azione delle altre politiche. Ferme, da un lato, la condivisibilità "in principio" di questo canone (pena il rischio di svuotare gli sforzi per provare a rendere sostenibili le condotte umane); dall'altro lato, la sua inevitabilmente scarsa portata applicativa pratica, ove il principio venga considerato come operante esclusivamente quale "limite", se ne rischia una deriva ideologica, stante l'indeterminatezza degli obiettivi di "sostenibilità" che, in concreto, possono essere raggiunti in un dato momento storico e in situazioni economiche date. Dovrebbe dunque cominciare a proporsi una lettura di questo principio di integrazione in chiave positiva, nel senso ad esempio – e per quanto qui interessa – di utilizzarne le potenzialità come

---

[12] L'art. 173.1, secondo comma, TFUE prevede infatti che qualsiasi azione dell'Unione e degli Stati membri in questo settore avvenga «*nell'ambito di un sistema di mercati aperti e concorrenziali*».

[13] In dettaglio, v. S. MANGIAMELI, Article 6, in H.J. BLANKE-S. MANGIAMELI (a cura di), *Treaty on the Functioning of the European Union*, Cham, 2021, p. 243 ss., spec. 246.

[14] Sul rapporto tra principio di integrazione e politiche climatiche dell'Unione, si veda M. MONTINI, *The European Green Deal from an Environmental Protection Perspective: the Missing Role of the Environmental Integration Principle*, in K. GRAAF ET AL. (a cura di), *Grensoverstijgende rechtsbeoefening: Liber amicorum Jan Jans*, Paris, 2021, p. 97-104.

[15] Regolamento (UE) 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. "Tassonomia UE"). Per un recente commento focalizzato sui temi oggetto del presente editoriale, e per riferimenti, cfr. M. BARBANO, *La valutazione di compatibilità degli aiuti di Stato alla luce del principio di sostenibilità ambientale "Do No Significant Harm"*, in M. MONTINI (a cura di), *Le nuove sfide della sostenibilità ambientale*, in *Quaderni AISDUE*, 2025, fasc. speciale, in corso di stampa.

elemento volto a rimuovere gli ostacoli nell'azione dell'Unione o degli Stati rispetto al raggiungimento di obiettivi di decarbonizzazione. Ancor più chiaramente, il principio di integrazione dovrebbe correggere le attuali aporie determinate da un'applicazione "classica" delle norme sugli aiuti di Stato e sul "non intervento" pubblico nell'economia, nella misura in cui esse ostano all'attuazione di scelte mirate a sostenere l'industria europea nella sfida competitiva globale che le impegna in contestuale alla transizione ecologica e digitale.

Il quadro sopra sintetizzato non lascia immaginare, in effetti, soluzioni normative semplici a problemi che sono di enorme momento già solo dal punto di vista politico: è piuttosto palpabile l'impressione che il sistema dei Trattati crei una sorta di "incastro" tra competenze diverse rispetto a temi largamente convergenti e sovrapponibili, e nel contempo un'apparente "sovraordinazione", rispetto ad altri, del raggiungimento di standard di sostenibilità ambientale (molto) elevati, e degli obiettivi concorrenziali nel mercato interno.

Come vedremo, è probabilmente questo il principale motivo della notevole complessità normativa caratterizzante sia gli atti dell'Unione sia le misure adottate dalla Commissione per provare a imbastire una "politica industriale europea". Il che non deve essere interpretato come una considerazione consolatoria, bensì quale una possibile diagnosi, su cui elaborare oltre. A partire dal punto nodale, che è dato dalla necessità di conciliare l'intervento pubblico per favorire la *twin transition* con le regole sugli aiuti di Stato.

3. Politica industriale e flessibilità degli aiuti di Stato

Il complicato quadro normativo sopra tratteggiato va comunque gestito: senza forzare la disciplina vigente a livello primario, sono però necessari esercizi ermeneutici ambiziosi per provare a garantire un deciso avanzamento nell'attuazione di una politica industriale funzionale agli obiettivi di sostenibilità e di innovazione. E a conferma, negli ultimi anni emergono in effetti tendenze evolutive piuttosto marcate, a partire appunto dall'ostacolo più problematico sotto il profilo del sistema, e cioè la disciplina sugli aiuti di Stato: il fatto scatenante il diverso approccio al riguardo è certamente ascrivibile alla pandemia del COVID-19, e all'emergenza inedita che essa ha generato anche sul tessuto economico e imprenditoriale dell'Unione; ma la risposta fornita dalla Commissione a quell'emergenza ha progressivamente mutato natura, diventando una sorta di "matrice" utile a fronteggiare altre crisi, come quella energetica successiva all'invasione russa dell'Ucraina, per poi assumere i connotati di "linee guida" per un diverso approccio rispetto all'intervento pubblico nell'economia.

Quella che oggi viene definita come "flessibilità" degli aiuti di Stato non è più una formula legata alle emergenze, ma è diventata l'attuale – e confidiamo ormai stabile – cifra della politica unionale di settore, destinata a servire, negli anni e decenni a venire, proprio quella transizione ecologica, energetica e digitale che gli obiettivi ambientali e climatici impongono, ma che in assenza di robusto accompagnamento sono certamente destinati a diventare velleitari, e anzi dannosi. In questa prospettiva, il fuoco della disciplina sugli aiuti è passato dall'analisi del loro potenziale impatto distorsivo della concorrenza alla loro valutazione in termini di strumenti per promuovere obiettivi strategici [16].

[16] Sul punto, sia consentito il rinvio a: F. MUNARI, M. SEBASTIANI, *Verso nuovi paradigmi nella*

Gli esempi, al riguardo, cominciano ad essere numerosi, a partire dai vari *Quadri Temporanei* necessari a superare diverse congiunture problematiche, il cui esempio più recente è il *Temporary Crisis and Transition Framework (TCTF)* [17], alle più volte rinnovate discipline orizzontali applicate in tutti i settori e relative a categorie specifiche di aiuti [18]. Con specifico riferimento poi alla transizione ambientale e digitale gli strumenti sono ancor più noti: basti pensare al celeberrimo *Dispositivo di Ripresa e Resilienza* [19], alla base del nostro PNRR, al pacchetto *Strategic Technologies for Europe Platform (STEP)* [20], o alle *Linee Guida sul Clima, l'Energia e l'Ambiente (CEEAG)* [21]. Altrettanto interessanti sono le misure che incarnano specifiche iniziative di politica industriale le quali, benché finanziabili (per ora, soltanto) dagli Stati membri, risultano aiuti ammissibili, quali le *Linee Guida IPCEI* sui progetti importanti di interesse comune europeo [22], senza contare poi il già citato *Regolamento Tassonomia*, il cui obiettivo è orientare finanza e investimenti verso la sostenibilità [23], ma che in prospettiva potrebbe diventare anche uno strumento di *benchmarking* per arricchire ulteriormente gli spazi a favore di interventi di sostegno alle imprese, consentendo ad esempio l'adozione di discipline nazionali che favoriscano investimenti *taxonomy compliant* rispetto ad altri.

Il quadro, tuttavia, continua ad arricchirsi con ulteriori pacchetti e strumenti, dei quali è opportuno dare brevemente conto.

---

disciplina degli aiuti di Stato?, in M. SEBASTIANI ET AL. (a cura di), *Rapporto Sipotra 2022-23*, cit., p. 549 ss.

[17] Comunicazione della Commissione, 17 marzo 2023, *Quadro temporaneo di crisi e transizione per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina*, 2023/C 101/03, più volte modificato e il cui progressivo *phase out* si concluderà il 31 dicembre 2025. Il testo consolidato è reperibile al seguente indirizzo: eur-lex.europa.eu.

[18] Si tratta delle discipline adottate dalla Commissione in virtù della base giuridica degli art. 107.3(a) 107.3(c) TFUE, nonché della pletora di atti che, variamente, sono stati adottati dalla Commissione nella materia, (ad es., il regolamento (UE) 2023/2831 relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti *de minimis*; la Comunicazione della Commissione relativa alla proroga e alla modifica degli orientamenti in materia di aiuti di Stato, GUUE C 224 del 8.7.2020, p. 2).

[19] Regolamento (UE) 2021/241 che istituisce il dispositivo per la ripresa e la resilienza.

[20] La Piattaforma delle Tecnologie Strategiche per l'Europa (*STEP*) è stata istituita dall'Unione per sostenere l'industria europea e incentivare gli investimenti nelle tecnologie critiche in Europa. STEP raccoglie e indirizza i finanziamenti di 11 programmi dell'UE (tra cui *Digital Europe*, *European Defence Fund*, *EU4Health*, *Horizon Europe*, *Innovation Fund*, oltre a mobilitare anche i finanziamenti dei fondi di coesione). Tre sono le aree di investimento mirate: (i) tecnologie digitali e innovazione tecnologica profonda; (ii) tecnologie pulite e a basso consumo di risorse; (iii) biotecnologie. STEP si propone anche di sostenere i progetti di crescita delle competenze necessarie per sviluppare queste tecnologie, e introduce il cd. STEP Seal, e cioè un marchio UE per progetti di alta qualità che garantisce visibilità ai progetti STEP onde facilitarne anche il loro accesso ad altre possibili fonti di finanziamento.

[21] Comunicazione della Commissione, 18 febbraio 2022, *Disciplina in materia di aiuti di Stato a favore del clima, dell'ambiente e dell'energia* 2022, 2022/C 80/01.

[22] Comunicazione della Commissione, 30 dicembre 2021 *Criteri per l'analisi della compatibilità con il mercato interno degli aiuti di Stato destinati a promuovere la realizzazione di importanti progetti di comune interesse europeo*, Comunicazione 2021/C 528/02; per ulteriori approfondimenti, cfr. competition-policy.ec.europa.eu.

[23] Comunicazione della Commissione, 21 aprile 2021, Tassonomia dell'UE, comunicazione societaria sulla sostenibilità, preferenze di sostenibilità e doveri fiduciari: dirigere i finanziamenti verso il Green Deal europeo, COM(2021) 188 final. In dettaglio, cfr. C. GORTSOS, D. KYRIAZIS, *The Taxonomy Regulation and Its Implementation*, in D. BUSCH, G., FERRARINI, S. GRÜNEWALD, (eds) *Sustainable Finance in Europe*, Cham, 2024, pp 505–561, e, per aggiornamenti, finance.ec.europa.eu.

4. Dal *Green Deal Industrial Plan*, alla Bussola europea per la competitività, al *Clean Industrial Deal*

Oltre alla flessibilità degli aiuti, l'Unione sta provando a dotarsi di misure di politica industriale vera e propria per agevolare la *twin transition*, utilizzando l'ormai usuale matrice di un documento di *policy* che funge da collante per la successiva adozione di norme di diritto derivato, ciascuna strutturata con le proprie basi giuridiche rispettose del variegato quadro delle competenze sopra accennato.

Il *Green Deal Industrial Plan (GDIP)*, lanciato nel 2023, è una delle principali iniziative dell'Unione per sostenere la transizione verso un'economia climaticamente neutra al 2050 [24]. Il GDIP individua quattro pilastri fondamentali: normativo, finanziario, sviluppo delle competenze e commercio e catene di approvvigionamento. Ad oggi, il pilastro normativo si è tradotto in atti di diritto derivato, e cioè cd. *Net-Zero Industry Act* [25] e il cd. *Critical Raw Materials Act* [26], i cui effetti sono tuttora da valutare, anche perché alcune regole cruciali, come quelle volte a creare aste per energie rinnovabili o aiuti mirati al riequilibrio del differenziale dei costi energetici tra fonti rinnovabili e non, entreranno in vigore a fine 2025 [27]. Il pilastro finanziario (e cioè, ancora una volta, gli aiuti alle imprese) è stato attuato in parte, modificando il citato TCTF, potenziando le dotazioni esistenti presso il *Fondo Innovazione* [28], il *RepowerEU* [29] e l'*InvestEU* [30]; il tutto, beninteso, nell'attesa di vedere se e quante risorse saranno mobilitate una volta varato il – da tempo preannunciato – fondo sovrano europeo. I pilastri relativi allo sviluppo di competenze nel settore e al commercio internazionale comportano iniziative di più lungo periodo, implicando la creazione di «*academies*» delle industrie a zero emissioni, o l'attuazione di accordi commerciali con Paesi terzi per contribuire alla transizione verde basati sui principi OMC e sul «*rispetto dei principi della concorrenza leale e del commercio aperto*».

---

[24] Comunicazione della Commissione, 1 febbraio 2023, *Un piano industriale del Green Deal per l'era a zero emissioni nette*, COM(2023) 62 final e cfr., per ulteriori informazioni tematiche, commission.europa.eu.

[25] Regolamento (UE) 2024/1735 che istituisce un quadro di misure per rafforzare l'ecosistema europeo di produzione delle tecnologie a zero emissioni nette e che modifica il regolamento (UE) 2018/1724.

[26] Regolamento (UE) 2024/1252 che istituisce un quadro atto a garantire un approvvigionamento sicuro e sostenibile di materie prime critiche e che modifica i regolamenti (UE) n. 168/2013, (UE) 2018/858, (UE) 2018/1724 e (UE) 2019/1020.

[27] Si tratta degli articoli 26 e 28 del regolamento 2024/1735, cit.

[28] Il Fondo Innovazione (Innovation Fund) fu costituito dall'art. 10a(8) della direttiva 2003/87 istitutiva dell'ETS. Esso rappresenta tuttora uno dei fondi più grandi per lo sviluppo di tecnologie a basso contenuto di carbonio.

[29] Com'è noto, il *RepowerEU* rappresenta la principale risposta europea alla crisi energetica conseguente all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia (Comunicazione della Commissione, 8 marzo 2022, REPowerEU: azione europea comune per un'energia più sicura, più sostenibile e a prezzi più accessibili, COM(2022) 108 final). Lo strumento si compone di numerosi elementi, dei quali non è possibile dar conto in questa sede, tra cui una dotazione economica a sua volta largamente generata mediante la modifica al dispositivo di ripresa e resilienza (RRF, di cui al citato regolamento 2021/241).

[30] Anche l'*InvestEU* è costituito un complesso di iniziative, in realtà focalizzate sulla semplificazione degli adempimenti per le imprese europee (investeu.europa.eu), nel quale è contenuta, in piccola parte, una quota di (co) finanziamento unionale e, in misura più interessante, una garanzia dell'Unione a favore delle imprese che ottengono finanziamenti per iniziative *low-carbon*.

Il *Rapporto Draghi* ha poi fornito nuovo impulso a progetti ad ampio respiro: nel gennaio di quest'anno è stata presentata la *Bussola per la competitività europea* [31], un documento ad ampio respiro (quindi non limitato alla transizione verde e digitale) che annovera tre aree di intervento: (a) il recupero del divario tecnologico nei settori ad alta innovazione, *in primis* intelligenza artificiale, ma anche materiali avanzati, tecnologia quantistica, *biotech*, robotica e spaziale. Viene anche recepita la proposta forse più significativa (almeno dal punto di vista del giurista) del *Rapporto Letta*, e cioè la creazione del "28°" regime giuridico per le imprese innovative stabilite in Europa, in modo da offrire loro di un unico complesso di norme ovunque investano e operino nel mercato unico; (b) la creazione di una «*tabella di marcia comune per la decarbonizzazione e la competitività*», di cui diremo tra poco, e che prova pure a rispondere alle crescenti perplessità del mondo industriale rispetto agli obiettivi di decarbonizzazione dell'Europa, ritenuti troppo ambiziosi e non sostenibili nel contesto politico-economico globale [32]; (c) misure per ridurre la dipendenza strategica dell'Unione e aumentare la sicurezza, attraverso un miglioramento degli accordi di partenariato e libero scambio che l'Unione vanta con moltissimi Paesi terzi, focalizzati sul commercio e gli investimenti puliti: l'obiettivo è garantire all'Unione migliori prospettive di approvvigionamento di materie prime, di energia pulita, di combustibili sostenibili per i trasporti e di tecnologie pulite. Degna di nota è anche l'ipotesi di rivedere le norme sugli appalti pubblici per introdurre una preferenza europea nei settori e nelle tecnologie cd. critiche.

In sostanziale continuità e attuazione di uno dei pilastri della Bussola per la competitività europea, a fine febbraio 2025 la Commissione ha presentato il *Patto per l'Industria Pulita* (*Clean Industrial Deal*) [33], il cui obiettivo è favorire l'accesso a un'energia pulita e a prezzi accessibili. Questo *Patto* intende rifinire alcune iniziative già esistenti (tra gli altri, la semplificazione e la sburocratizzazione funzionali soprattutto al rilascio di permessi per l'installazione di impianti per la produzione di energia pulita, la diminuzione dei prezzi dell'energia, i finanziamenti per la «transizione pulita», l'azione su scala globale, la formazione di lavoratori dell'economia "pulita", l'economia circolare), nell'ottica di mantenere nell'Unione produzioni industriali anche per i settori ad alta intensità energetica, che sono tanto fondamentali per l'autonomia strategica e la sicurezza quanto vulnerabili in questa fase di transizione, rispetto ai quali sono quindi previsti anche specifici piani d'azione.

All'interno di questo ulteriore pacchetto di iniziative, espressamente con l'idea di attuare alcune delle proposte del *Rapporto Draghi*, c'è un'ulteriore ipotesi di revisione delle linee guida sugli aiuti di Stato, questa volta denominate *Clean Industry State Aid Framework (CISAF)*, il quale, secondo quanto annunciato dalla Commissione, intende nuovamente intervenire sulla cospicua congerie di strumenti di "*soft-law*" (le virgolette sono volute) al fine di accelerare la transizione verso le energie rinnovabili, facilitare la decarbonizzazione dei settori industriali ad alta intensità energetica, sostenere la capacità produttiva nelle tecnologie pulite e ridurre i rischi per gli investimenti privati in settori rilevanti ai

[31] Comunicazione della Commissione, 29 gennaio 2025 Bussola per la competitività dell'UE, COM(2025) 30 final.

[32] Cfr. The Antwerp Declaration for a European Industrial Deal, European Industry Summit, 20 February 2024, disponibile all'indirizzo https://antwerp-declaration.eu/.

[33] Comunicazione della Commissione, 26 febbraio 2025, Il patto per l'industria pulita: una tabella di marcia commune verso la competitività e la decarbonizzazione, COM(2025) 85 final.

fini della *twin transition*. A conferma di quanto si osservava in precedenza a proposito di modifiche ormai strutturali nella disciplina degli aiuti, la bozza di comunicazione, pubblicata nel febbraio 2025, e che dovrebbe essere finalizzata nelle more della consegna alle stampe di questo editoriale [34], rivela che il CISAF si propone tra l'altro di sostituire il TCTF assicurando flessibilità al regime degli aiuti oltre l'attuale "periodo di crisi" ad oggi indicato nel 2030, e semplificando il compito degli Stati membri nell'adottare misure di sostegno alle imprese, segnatamente qualora volte ad aumentare lo sviluppo delle energie rinnovabili, facilitare la decarbonizzazione, incrementare la produzione industriale di tecnologie pulite e diminuire il rischio degli investitori privati in questi comparti. Resta sempre ferma, e non potrebbe che essere così, almeno a diritto primario invariato, l'avvertenza reiterata secondo cui l'allentamento del divieto di aiuti di Stato è volto a consentire agli Stati membri di adottare misure più ambiziose per sostenere la transizione verde, pur rispettando i principi fondamentali del mercato interno. E però è difficile negare (per fortuna) che sia in atto un deciso spostamento rispetto all'impostazione centrata sul mercato interno e sulla cieca fiducia nelle capacità innovative dei mercati concorrenziali, come dimostrano anche tutte le misure adottate (e soprattutto in via di riforma e rafforzamento) nel tentativo di "riequilibrare" la posizione competitiva delle imprese europee nel contesto globale, a partire dal regolamento 2023/956 istitutivo dello strumento CBAM (*Carbon Border Adjustment Mechanism*), già in fase di revisione [35], al regolamento 2022/2560 sulle sovvenzioni estere, e al previsto potenziamento del regolamento 2019/452 sugli investimenti esteri diretti [36]. Ad essi, per motivi di spazio, non è il caso di accennare in questa sede.

5. Uno sguardo d'insieme, tra entropia crescente, un plauso d'incoraggiamento e la necessità di evitare il rischio di distorsioni irreversibili nel mercato interno e nell'Unione stessa

Di fronte a cotante iniziative, la reazione è ambivalente: da un lato, quasi disorienta la mole di questi… lavori in corso, non solo per il numero di documenti normativi tra quelli già adottati e quelli annunciati, ma anche per la complessità e le dimensioni dei singoli atti legislativi: anche per gli addetti ai lavori diventa ormai davvero difficile cercare una sintesi sistematica in questo profluvio di misure. Certamente, come dicevamo, si deve scontare la frammentazione delle competenze stabilite a livello primario, e una tecnica normativa che – quasi per necessità, dovuta anche alle procedure di formazione degli atti legislativi

[34] V. Commission, Framework for State Aid measures to support the Clean Industrial Deal (Clean Industrial Deal State Aid Framework), Draft Communication, 2025, disponibile all'indirizzo competition-policy.ec.europa.eu.

[35] In dettaglio sul Carbon Border Adjustment Mechanism, si vedano le informazioni disponibili all'indirizzo: taxation-customs.ec.europa.eu. Per approfondimenti, si veda M. MONTINI, *Le principali implicazioni giuridiche del regolamento CBAM nel contesto dell'azione esterna dell'Unione europea*, in *Quaderni AISDUE*, 2025, in corso di stampa, www.aisdue.eu.

[36] Commissione, 24 gennaio 2024, Proposta di regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, COM(2024) 23 final; per approfondimenti, v. F. MUNARI, *La disciplina nazionale e quella dell'Unione sugli investimenti esteri diretti*, in M. SEBASTIANI ET AL. (a cura di), *Rapporto Sipotra 2022-23*, cit., p. 541 ss., e cfr. policy.trade.ec.europa.eu.

stabilite dai Trattati – costruisce nuovi atti su atti esistenti; nondimeno, appare piuttosto impari il confronto tra queste misure e la linearità degli importanti e già ripetutamente citati documenti di *policy* che esse, almeno nelle intenzioni, si propongono – almeno in parte – di attuare.

Ciò premesso, e dall'altro lato, deve pur sempre ricordarsi che il sistema è complicato perché l'Unione è una costruzione giuridica divenuta forse ormai *troppo* complicata: le istituzioni "legislative" e soprattutto la Commissione, devono provare a "cucire" progetti e riforme alquanto complesse, e cruciali per il nostro futuro, muovendo da limiti ordinamentali potenti, resi ancor più gravi dalle differenze esistenti all'interno degli Stati membri, e dalla tentazione di ciascuno di essi di provare comunque a ritagliarsi spazi di vantaggio in chiave di perseguimento di un cd. interesse nazionale, che tuttora parrebbe duro a morire rispetto all'interesse comune.

Alcuni esempi possono aiutare a capire: come è noto, sono enormi le risorse da mobilitare per dar corpo alla *twin transition*, che peraltro non rappresenta l'unica priorità nell'agenda di questa legislatura europea (oltre al mantenimento delle politiche attuali, si pensi solo alle più recenti necessità di incrementare il nostro livello di sicurezza e difesa) [37]. Come accennato sopra, per la *twin transition* l'Unione sta già facendo uno sforzo finanziario importante, specie se paragonato ai modesti spazi di bilancio di cui dispone, ma proprio perché questo sforzo non è comunque sufficiente, la Commissione sta cercando di moltiplicarne gli effetti, opportunamente – e necessariamente – combinando risorse unionali con risorse nazionali. A conferma, si segnalano le importanti novità metodologiche che essa si appresta a finalizzare, contenute nella citata *Bussola europea per la competitività*, vale a dire il cd. *Competitiveness Coordination Tool*: questo strumento si propone di garantire, in collaborazione con gli Stati membri, l'attuazione a livello europeo e nazionale degli obiettivi politici condivisi dell'UE, identificare i progetti transfrontalieri di interesse europeo e perseguire le relative riforme e investimenti. In aggiunta, per il prossimo quadro pluriennale del bilancio UE è prevista la costituzione di un Fondo per la competitività, il quale è destinato a sostituire i molteplici strumenti finanziari dell'UE con obiettivi simili, fornendo sostegno finanziario all'attuazione delle azioni previste dallo strumento di coordinamento della competitività. In altri termini, partendo dall'esperienza dei citati progetti "verticali" IPCEI e STEP, l'obiettivo di queste nuove iniziative è quello di semplificare il quadro frammentato del sistema di cofinanziamento e allinearlo con le priorità strategiche dell'Unione.

Un altro esempio importante, ancor più recente e di più immediato impatto, è dato dalla proposta di consentire agli Stati membri di riordinare le loro priorità per come attualmente declinate all'interno dei fondi di coesione, e cioè uno degli strumenti più importanti di cofinanziamento pubblico a livello europeo, e quindi

---

[37] Il riferimento è al pacchetto definito *ReArm/Readiness 2030*: Commission-HR for Foreign Affairs and Security Policy, Joint White Paper for European Defence – Readiness 2030, 19 March 2025, JOIN(2025) 120 final, su cui cfr. F. MUNARI, *La Politica di sicurezza e difesa comune al tempo di Trump*, *UED*, 2025, p. 1 ss.; B. CORDOUE, *A White Paper on the future of European defence: what for?*, Jacques Delors Institute, February 2025; G. WOLFF ET AL., *The governance and funding of European rearmament*, Bruegel, 7 April 2025; C. NOVI, *Il ReArm Europe Plan/Readiness 2030 e il percorso verso la costruzione di una Unione europea della difesa*, in *Osservatorio SIOI*, marzo 2025; A. VECCHIO, *The White Paper Within the Institutional Constraints: The EU Short-Term Defence Policy "Readiness 2030"*, in *Verfassungsblog*, 28 March 2025; A. MIGLIO, *Risorse europee per una difesa... europea? Il Libro bianco e le proposte della Commissione per il finanziamento della difesa*, in *Eurojus*, 2025, 2, p. 159 ss.

di spostare il sostegno finanziario loro garantito dall'Unione su progetti legati soprattutto a *twin transition* e sicurezza [38].

In parallelo, tuttavia, un solo Stato membro, la Germania, ha modificato la propria costituzione riformando il cd. *Schuldbremse*, in funzione di mobilitare circa 900 miliardi di euro in spesa pubblica, tra difesa e sicurezza e infrastrutture per la "modernizzazione" del Paese [39]. Per dare un'idea, l'importo è quattro volte l'intera dotazione spettante all'Italia nell'ambito del PNRR, ovvero il quadruplo di questo nostro secondo… "Piano Marshall". Trattasi peraltro dello stesso Stato membro che, un paio di settimane prima, ha ottenuto dalla Commissione l'approvazione di uno schema di aiuti multimiliardario per aiutare i processi di decarbonizzazione delle imprese tedesche [40].

In questa prospettiva, diventano piuttosto evidenti le distorsioni sul mercato interno generate dalla diversa capacità fiscale dei singoli Stati, con conseguente rischio che la *twin transition* realizzata in un contesto di livelli differenti di "vantaggi competitivi" determini indesiderati e forse anche ingiusti effetti irreversibili sulle imprese europee.

Bene sarebbe riuscire quindi a evitarlo, ed è allora più che auspicabile immaginare un *sequel* definitivo ai primi tre episodi della saga "Eurobond", che parrebbe forse non essere più così impopolare, dopo il *SURE*, il *NextGenEU* e, da ultimo, il *SAFE* [41].

In fin dei conti, non sarebbe la prima volta che l'Unione ci stupisce.

---

[38] V. Commissione, 1° aprile 2025, Una politica di coesione modernizzata per rafforzare le priorità strategiche dell'UE, comunicato stampa, IP/25/929.

[39] Cfr. P. MATUSCHKA, *Grundlegende Reform oder Schnellschuss? Zur Änderung des Grundgesetzes vor der konstituierenden Sitzung des 21. Deutschen Bundestages*, in *Verfassungsblog*, 18 April 2025.

[40] Commission, 24 March 2025, *Commission approves €5 billion German State aid scheme to help industries decarbonise production processes*, press release, IP/25/846.

[41] Com'è noto, il SURE è stato introdotto con regolamento 2020/2094 a sostegno dell'economia della UE dopo la crisi COVID-19, e ha preceduto di poco lo strumento di ripresa e resilienza, di cui si è riferito sopra, alla nota 19 e testo di riferimento. Il SAFE fa parte del citato pacchetto *ReArm/Readiness 2030* (v. nota 37), ed è attualmente allo stato di proposta: Commissione, 19 marzo 2025, Proposta di Regolamento del Consiglio che istituisce lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) mediante il rafforzamento dell'industria europea della difesa, COM(2025)122 final.

Il rilancio della competitività economica europea: ruolo e strumenti dell'Unione europea

Relaunching European Economic Competitiveness: Role and Legal Tools of the European Union

di ***Francesco Costamagna****

ABSTRACT

Il mutamento del quadro geopolitico e il venir meno di una serie di presupposti sui quali si era fondata la crescita economica europea e che avevano contributo a modellare struttura e funzionamento del processo di integrazione economica a livello sovranazionale hanno reso ancora più urgente l'elaborazione di una strategia a sostegno della competitività economica europea. Molti dei documenti programmatici adottati di recente – a partire dal cd. *Rapporto Draghi* del settembre 2024 – danno quasi per scontato che la questione debba essere affrontata a livello sovranazionale, senza troppo considerare i limiti posti alla capacità di azione dell'Unione dal suo assetto costituzionale. L'articolo esamina il ruolo e gli strumenti di cui l'Unione dispone in tale ambito, partendo dalle indicazioni contenute nei documenti programmatici adottati dalla Commissione e inquadrando tali scelte all'interno dei mutamenti che hanno via via interessato la costituzione economica europea. L'analisi dimostra come l'approccio strategico delineato nella *Bussola per la Competitività* della Commissione attribuisca un ruolo di assoluta centralità all'intervento del legislatore europeo. Si tratta di una scelta che, da un lato, si pone in controtendenza con l'approccio che aveva caratterizzato la costituzione economica europea a partire dalla fine degli anni '80 e che aveva trovato codificazione in alcune disposizioni del Trattato, quali, ad esempio, quelle in materia di politica industriale. Dall'altro, l'articolo mostra come l'enfasi posta sul ruolo del legislatore sia in qualche modo imposta dalla difficoltà di ricorrere ad altri strumenti per orientare le scelte politiche degli Stati membri in materia di competitività, quali, in particolare, quelli connessi all'erogazione condizionata dei fondi europei. Le proposte contenute nei documenti programmatici a tale riguardo sono, infatti, poco incisive e riguardano essenzialmente il prossimo Quadro finanziario pluriennale che diverrà operativo solo nel 2028.

The changing geopolitical landscape and the disappearance of a series of assumptions on which European economic growth was based and which contributed to shape the constitutional architecture and functioning of the economic integration process at supranational level have made it even more urgent to develop a strategy to support European economic competitiveness. Many of the policy documents adopted recently – starting with the so-called Draghi Report of September 2024 – assume that the issue should be addressed at supranational level, without paying too much attention to the constitutional limits to the EU capacity to intervene in this field. On this basis, the article examines the role and instruments available to the Union in this area,

* Università di Torino e Collegio Carlo Alberto.

starting from the guidelines contained in the policy documents adopted by the Commission and framing them within the European economic constitution and its evolution. The analysis shows that the strategic approach outlined in the Commission's Competitiveness Compass assigns a central role to the intervention of the European legislator. This is a choice that, on the one hand, seemingly marks an overhaul of the approach that had characterised the European economic constitution since the late 1980s and had been codified in certain provisions of the Treaty, such as those on industrial policy. On the other hand, the article maintains that the emphasis placed on the role of the legislator is in some ways imposed by the difficulty of using other instruments to influence Member States' policy choices on competitiveness, such as those related to the conditional disbursement of European funds. Indeed, the proposals contained in the policy documents in this regard are not very incisive and essentially concern the next Multiannual Financial Framework, which will only become operational in 2028.

SOMMARIO: 1. La questione della competitività nel quadro del processo di integrazione europea: alcune considerazioni introduttive. – 2. Il ritorno dell'Unione (de-)regolatrice? – 2.1. Competitività e capacità di intervento dell'UE: genesi e limiti dell'art. 173 TFUE. – 2.2. Il (prevedibile) ricorso alle competenze legislative in materia di mercato interno e la spinta alla deregolamentazione. – 3. Finanziamento e coordinamento delle azioni in favore della competitività: i limiti all'intervento dell'Unione. – 3.1. La riproposizione del modello di *governance-through-funding* da parte del *Rapporto Draghi*: quali risorse a disposizione dell'Unione? – 3.2. La scelta della Commissione: risorse nazionali e coordinamento (minimale) a livello sovranazionale. – 4. Osservazioni conclusive

1. La questione della competitività nel quadro del processo di integrazione europea: alcune considerazioni introduttive

Il rafforzamento della competitività economica non è una questione nuova a livello sovranazionale, essendo emersa in più fasi del processo di integrazione europea. Nel corso del tempo, essa ha assunto significati diversi, a seconda del periodo storico preso a riferimento, delle sfide che l'economia europea – o quelle dei singoli Stati membri – erano chiamati a fronteggiare, nonché degli orientamenti di politica economica prevalenti in quel momento.

Dopo un periodo di relativa minor visibilità, la questione è tornata al centro del dibattito, soprattutto grazie all'adozione del cd. *Rapporto Draghi* [1] a settembre 2024. Il *Rapporto* muove dal presupposto che il rilancio della competitività sia necessario per mantenere, o far ripartire, la crescita economica in Europa e, così facendo, salvaguardare il modello sociale europeo nonché, ed è questa un'esigenza divenuta sempre più urgente, evitare che l'Unione e i suoi Stati membri continuino a perdere rilevanza sul piano internazionale. La rinnovata attenzione nei confronti della competitività deriva, così come puntualmente evidenziato nel *Rapporto Draghi*, dal radicale mutamento del quadro geopolitico e dal conseguente venire meno di una serie di presupposti sui quali si era fondata la crescita economica europea e che, in una certa misura, avevano contribuito a modellare struttura e funzionamento del processo di integrazione economica a livello sovranazionale [2]. Più nel dettaglio, le crescenti tensioni geopolitiche

[1] *The Future of European Competitiveness*, September 2024 ("Rapporto Draghi").

[2] In argomento L. AMMANATI, *Per una politica industriale comune. Scelte di governance dell'Unione europea*, in questa *Rivista*, 2024, pp. 374-388.

hanno, oramai da tempo, messo in crisi il sistema multilaterale del commercio internazionale e contribuito all'aumento delle restrizioni agli scambi, rendendo così più difficile per l'Unione continuare a rifornirsi dei materiali di cui necessita e a esportare i suoi prodotti. L'invasione russa dell'Ucraina ha, poi, ulteriormente aggravato la situazione, privando l'Unione della sua principale fonte di approvigionamento di gas e causando un significativo aumento del costo dell'energia per famiglie ed aziende. Da ultimo, sembra oramai essersi ridotto al lumicino quello che viene definito il "peace dividend", vale a dire la possibilità per l'Unione di contenere le spese militari – impiegando, quindi, quelle risorse ad altri fini – grazie ad una situazione di relativa stabilità sul piano internazionale e grazie alla tutela tradizionalmente offerta dagli Stati Uniti in questo ambito [3].

La diagnosi proposta dal *Rapporto Draghi* ha trovato pieno accoglimento nel documento programmatico adottato a fine gennaio 2025 dalla Commissione in risposta alle sollecitazioni ricevute. La cosiddetta *Bussola per la Competitività* si pone in linea di continuità con il *Rapporto Draghi* per ciò che riguarda tutta una serie di questioni [4]. Tra queste, in particolare, il ruolo di assoluta centralità che deve essere riconosciuto al rilancio della competitività nel quadro della costituzione economica europea in questa fase storica. Forte convergenza si registra anche sul modo di concepire il rilancio della competitività in rapporto altri obiettivi potenzialmente contrastanti. In prima battuta, viene chiarito come il rafforzamento della competitività debba passare attraverso l'innovazione – tecnologica, ma non solo – e non la riduzione del costo del lavoro. Si tratta di un approccio che segna una cesura rispetto a quello seguito nell'ambito dei programmi di assistenza finanziaria messi in campo per rispondere alla crisi dei debiti sovrani che aveva travolto l'Europa nel primo decennio degli anni 2000. In questo contesto, infatti, il rilancio della competitività dei Paesi più colpiti dalla crisi era stato perseguito essenzialmente imponendo forti tagli stipendiali e una ancora più marcata precarizzazione del mercato del lavoro. In seconda battuta, entrambi i documenti puntano ad una rivisitazione del rapporto tra competitività misure di contenimento del cambiamento climatico. Pur senza esplicitare la volontà di compiere dei passi indietro nel processo di decarbonizzazione, tale intenzione emerge comunque dall'enfasi posta sulla necessità che le misure climatiche non costituiscano un ostacolo al rilancio della competitività. Esigenza questa che si traduce, come si avrà modo di vedere in seguito, in una forte spinta verso la deregolamentazione, con l'obiettivo di alleggerire il fardello regolativo gravante sulle imprese.

Entrambi i documenti danno quasi per scontato che la sfida della competitività debba essere affrontata a livello sovranazionale, attraverso una serie di interventi da parte dell'Unione europea. L'approccio, senz'altro condivisibile se si guarda alla portata delle sfide alle quali occorre fare fronte, solleva alcune questioni che riguardano soprattutto l'effettiva capacità di azione dell'Unione in questo ambito, nonché il rapporto tra intervento pubblico e mercato nell'ordinamento sovranazionale. In via preliminare, occorre, infatti, rimarcare come la promozione della competitività non figuri tra gli obiettivi per i quali i Trattati hanno conferito specifiche competenze in capo alle istituzioni europee. L'unica eccezione in questo senso parrebbe essere l'art. 173 TFUE, relativo alla politica

[3] Su tali trasformazioni si veda M. CLARICH, *Nuovi scenari globali e diritto dell'economia*, in questa *Rivista*, 2024, pp. 425-443.

[4] Communication of the Commission, *A Competitiveness Compass for the EU*, COM(2025) 30 final, 29.01.2025 ('*Bussola per la competitività*').

industriale, ma, come si avrà modo di vedere nel prosieguo dell'analisi, il riferimento alla competitività ivi contenuto è contornato da una serie di disposizioni volte a limitare – più che non incentivare – l'adozione di un atteggiamento interventistico da parte dell'Unione, così da salvaguardare la libertà di azione delle forze di mercato.

Muovendo da tali presupposti, l'analisi si concentrerà sugli strumenti che l'Unione è in grado di utilizzare per contribuire al rafforzamento della competitività economica europea, così come individuati dai due documenti programmatici. Il lavoro mette in luce come sul punto si registrino significative differenze tra il *Rapporto Draghi* e la *Bussola per la Competitività*, segno, tra le altre cose, di un diverso modo di intendere il ruolo dell'Unione in questo ambito. L'articolo affronta, in prima battuta, la scelta della Commissione di riportare al centro della scena il legislatore, analizzando i limiti a questo tipo di intervento codificati dall'art. 173 TFUE e guardando, poi alla possibilità di fare ricorso ad altre basi giuridiche, quali, in particolare, quelle in materia di mercato interno. La seconda parte del lavoro si concentra, invece, sul finanziamento delle misure a favore della competitività e sulle diverse scelte adottate sul punto, così come rispetto ai modelli di *governance*, dal *Rapporto Draghi* e dalla *Bussola per la competitività* della Commissione.

2. Il ritorno dell'Unione (de-)regolatrice?

2.1. Competitività e capacità di intervento dell'UE: genesi e limiti dell'art. 173 TFUE

Il documento con cui la Commissione ha inteso rispondere al *Rapporto Draghi* elenca una serie di misure che l'Unione dovrebbe adottare per rilanciare la competitività europea. Tali misure sono divise in tre pilastri, i quali riprendono quelli che il *Rapporto Draghi* aveva definito «transformational imperatives», vale a dire colmare il divario che divide l'Unione da altri Paesi concorrenti per ciò che riguarda l'innovazione, individuare una strategia che sappia coniugare decarbonizzazione e competitività e, da ultimo, ridurre la dipendenza da Paesi terzi e rafforzare la propria sicurezza. Inoltre, la *Bussola* prevede una serie di interventi sui cd. «horizontal enablers» della competitività, quali la semplificazione del quadro regolamentare, mettere a frutto le economie di scala generate dal mercato interno, prevedere meccanismi di finanziamento specificamente dedicati al rilancio della competitività, promuovere la creazione di lavori di qualità e rafforzare il coordinamento delle politiche a livello sovranazionale e nazionale. Il documento struttura i diversi interventi in un programma di azione da realizzarsi entro due anni [5].

Se si esclude il pilastro riguardante la dimensione esterna dell'azione a favore della competitività, il quale non sarà oggetto di analisi nel presente lavoro, lo strumento principale a cui la Commissione parrebbe affidarsi, in misura sensibilmente maggiore rispetto al *Rapporto Draghi*, è l'intervento del legislatore [6].

[5] La *Bussola* prevede un cronoprogramma per ciascun pilastro della strategia, identificando il quadrimestre nel quale le specifiche misure dovrebbero essere adottate o, quanto meno, proposte per la successiva adozione.

[6] Sul tema, in senso più generale, si veda F. DONATI, *La regolazione economica nel nuovo modello europeo di disciplina dei mercati*, in questa *Rivista*, 2024, pp. 361-373.

Così, ad esempio, la riduzione del gap in tema di innovazione dovrebbe passare attraverso l'adozione dello *European Innovation Act*, dello *European Research Area Act*, dell'*EU Cloud and AI Development Act*, del *Quantum Act*, dello *European Biotech Act*, dello *Space Act* e del *Digital Networks Act*. Il ruolo del legislatore risulta parimenti importante nel secondo pilastro, quello relativo alla riconciliazione di decarbonizzazione e promozione della competitività, così come in riferimento ai cosiddetti catalizzatori della competitività. Come si avrà modo di sottolineare nel prosieguo del lavoro, quest'ultimo componente dell'azione dell'Unione è essenzialmente incentrata sulla riduzione del cosiddetto onere regolativo e prevede la modifica di una serie di atti recentemente adottati dal legislatore sovranazionale.

Una prima questione che occorre prendere in considerazione in riferimento alla centralità del legislatore nel quadro strategico delineato dalla Commissione è se l'Unione disponga del potere di legiferare in questo ambito e quali siano eventualmente i limiti in tal senso. Come si avrà modo di mettere in luce, tale aspetto è strettamente connesso con le scelte di politica economica che informano la costituzione economica europea e il suo assetto di governance. Prendendo le mosse dai Trattati, occorre in prima battuta rilevare l'assenza di una disposizione che preveda una competenza legislativa specifica in materia di competitività. Uno dei pochi riferimenti alla nozione è rinvenibile all'articolo 173 TFUE [7], il quale costituisce l'unica disposizione del Titolo XVII relativo all'industria. Tale articolo è stato inserito dal Trattato di Maastricht del 1992 e costituisce il punto di arrivo di un lungo ed intenso dibattito riguardante lo sviluppo di una politica industriale a livello sovranazionale e il ruolo che le istituzioni europee avrebbero potuto e dovuto giocare in questo contesto [8].

In origine, con il Trattato di Roma del 1957, si era deciso di non conferire alcuna competenza esplicita in materia di industria all'allora Comunità economica europea, il cui compito primario era giungere alla creazione di un mercato comune, attraverso la rimozione degli ostacoli posti dagli ordinamenti nazionali, e garantire un ambiente economico pienamente concorrenziale, anche limitando la capacità degli Stati di intervenire attraverso aiuti di carattere finanziario. La scelta si poneva in piena controtendenza rispetto alla Comunità europea del Carbone e dell'Acciaio e all'Euratom che erano, invece, due progetti che avevano, almeno per quanto riguarda i relativi ambiti di azione, nello sviluppo di strumenti di politica industriale a livello sovranazionale la loro ragion d'essere [9]. Il mancato conferimento in capo alla CEE di poteri di intervento in questo ambito era una soluzione che era stata fortemente sostenuta dalla Germania e che era stata accettata anche da Stati, come la Francia, nei quali l'intervento pubblico in materia di politica industriale era molto radicato e molto intenso [10]. Secondo alcune ricostruzioni proposte in dottrina, questi Paesi, dopo aver inutilmente

---

[7] G. SCALESE, *Art. 173 TFUE*, in A. TIZZANO (a cura di), *Trattati dell'Unione europea*, II ed., 2014, pp. 1561-1572.

[8] T. KÄSEBERG-A. VAN LAER, *Competition Law and Industrial Policy. Conflict, Adaptation and Complementarity*, in K.K. PATEL-H. SCHWEITZER (eds), *The Historical Foundations of EU Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, 2013, pp. 162-190.

[9] M. COMEI, *Dalle politiche industriali in ambito comunitario alla costruzione di una economia imprenditoriale in Europa*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2009, p. 418; D. PETZINA-W.F. STOLPER-M. HUDSON, *The Origin of the European Coal and Steel Community: Economic Forces and Political Interests*, in *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 137, 1981, pp. 450-468.

[10] A. GUERY, *Industrie e Colbertisme; Origines de la forme française de la politique industrielle?*, in *Histoire, Économie et Société*, 8, 1989, pp. 297-314.

tentato di spingere il processo di integrazione in una diversa direzione [11], si erano in qualche misura illusi di poter continuare nel loro interventismo anche dopo la creazione della Comunità economica europea, preferendo, quindi, preservare intatte le loro prerogative in questo ambito [12]. Per altro, l'assenza di un conferimento esplicito di competenze non aveva impedito alla Commissione, grazie alla spinta di alcuni commissari e alti funzionari, di promuovere iniziative che prevedevano un maggiore attivismo della Comunità. Tra le altre, si segnala, ad esempio, il *Rapporto Colonna* del 1970 [13], il quale prefigurava cinque possibili linee di azione in materia di politica industriale e che aveva ispirato l'adozione nel 1973 di un Programma d'azione da parte dell'allora Commissario agli affari industriali, Altiero Spinelli [14].

Questa spinta si era via via esaurita nel corso degli anni '80, anche a causa del progressivo affermarsi su scala globale di programmi di governo sempre più fortemente ispirati ad una visione neoliberista, la quale ha nel contenimento dell'intervento pubblico nell'economia uno dei suoi capisaldi. Secondo tale approccio ideologico, infatti, questo tipo intervento è destinato ad avere effetti distorsivi sul funzionamento delle forze di mercato e sulla capacità della cosiddetta mano invisibile di allocare le risorse secondo criteri asseritamente più oggettivi rispetto a chi agisca secondo logiche politiche [15]. Per quanto attiene il processo di integrazione europea, ciò aveva determinato una forte spinta verso il completamento del Mercato interno [16] e un ulteriore irrigidimento dei vincoli all'intervento degli Stati membri attraverso un'applicazione più severa delle norme sugli aiuti di Stato e la progressiva introduzione di vincoli alla loro capacità di spesa nell'ambito di quella che sarebbe poi divenuta l'Unione economica e monetaria. In questo contesto venne altresì deciso di introdurre una specifica disposizione riguardante l'intervento dell'Unione in materia di politica industriale, vale a dire l'attuale art. 173 TFUE. Non sorprende, quindi, che la disposizione, codificando a livello di diritto primario la posizione di chi vedeva con sfavore lo sviluppo di una politica industriale interventista da parte dell'Unione, sembri più preoccupata di definire i limiti entro i quali l'azione dell'Unione debba svolgersi che non di conferire alle istituzioni europee poteri significativi in questo ambito [17].

La scelta di limitare la capacità di azione dell'Unione al perseguimento di un unico obiettivo, quello di «assicurare le condizioni necessarie alla competitività dell'industria» europea è uno dei modi in cui si esplica tale scelta strategica [18]. Essa rappresenta, infatti, un chiaro esempio di quella che è in dottrina è stata

---

[11] H. VON DER GROEBEN, *The European Community: The Formative Years. The Struggle to Establish the Common Market and the Political Union (1958-1966)*, Office for the Official Publications of the European Communities, 1985.

[12] T. KÄSEBERG-A. VAN LAER, *op. cit.*, p. 172.

[13] COM(70) 100 del 18 marzo 1970.

[14] Comunicazione della Commissione *relativa al Programma di politica industriale e tecnologica*, SEC(1973)1090 del 17.12.1973.

[15] L. TSOUKALIS, *The New European Economy Revisited*, 3rd ed., Oxford University Press, Oxford, 1997, pp. 26-28.

[16] Libro Bianco della Commissione per il Consiglio europeo, *Il completamento del Mercato interno*, 14 giugno 1985, C0M(85) 310 def.

[17] F. COSTAMAGNA, *The Long March of Competitiveness in the EU Legal Order*, in *European Law Open*, 3, 2024, p. 221.

[18] J. PELKMANS, *European Industrial Policy*, BEEP briefing No. 15, July 2006, pp. 12-13.

definita «purposive competence» [19], vale a dire una tecnica talvolta utilizzata dai redattori dei trattati per conferire status di diritto primario a determinate scelte di politica economica e, per questa via, limitare l'autonomia dei futuri decisori politici [20]. La disposizione non definisce cosa debba intendersi per competitività, ma assume una posizione chiara per ciò che riguarda il rapporto tra intervento pubblico e salvaguardia della libertà di azione delle forze di mercato. In apertura, essa chiarisce che l'azione dell'Unione e degli Stati a favore della competitività debba svilupparsi «nell'ambito di mercati aperti e concorrenziali». Inoltre, e in modo ancora più incisivo, l'articolo chiude rimarcando come esso non possa essere inteso nel senso di costituire «una base per l'introduzione da parte dell'Unione di qualsivoglia misura che possa generare distorsioni di concorrenza […]». Tale notazione si pone in linea di assoluta continuità con quanto espresso dalla Commissione in due comunicazioni, rispettivamente del 1990 [21] e del 1994 [22], le quali mettevano in guardia le autorità pubbliche dalla tentazione di intervenire con misure selettive, dovendosi queste limitarsi ad interventi di carattere orizzontale che possano «creare un ambiente favorevole e stabile per l'attività industriale».

L'art. 173 TFUE conferisce, poi, poteri di azione molto limitati alle istituzioni europee. Il primo strumento da utilizzarsi a beneficio della competitività è la consultazione tra gli Stati membri, la quale può trasformarsi, ma solo «per quanto è necessario», in coordinamento delle loro azioni. La disposizione conferisce altresì una competenza legislativa in capo all'Unione – la quale deve essere esercitata da Parlamento e Consiglio attraverso il ricorso alla procedura legislativa ordinaria – ma solo per l'adozione di misure specifiche «destinate a sostenere le azioni svolte negli Stati membri» e, in ogni caso, con l'esclusione di interventi tesi ad armonizzare i quadri legislativi e regolamentari nazionali.

2.2. Il (prevedibile) ricorso alle competenze legislative in materia di mercato interno e la spinta alla deregolamentazione

Alla luce di quanto precede, è facile prevedere che l'art. 173 TFUE sia destinato a giocare un ruolo marginale nel quadro della nuova strategia ispirata dal *Rapporto Draghi* e delineata dalla *Bussola*. Nonostante il comune riferimento alla competitività, ciò che si chiede oggi all'Unione non è solo di facilitare e sostenere il coordinamento degli Stati membri, ma di intervenire con un ben più elevato livello di incisività. In questo contesto, è prevedibile che molte delle misure elencate nella *Bussola* vengano adottate sulla base delle disposizioni relative al Mercato interno e, più nello specifico, dell'art. 114 TFUE. Il ricorso a

[19] M. DANI, *Openess, Purposiveness, and the Realignment of the EU and the Democratic and Constitutional State*, in *German Law Journal*, 24, 2023, p. 1117.

[20] G. DAVIES, *Democracy and Legitimacy in the Shadow of Purposive Competence*, in *ELJ*, 21, 2015, pp. 2-22. La questione rientra nel più ampio dibattito sulla scelta di conferire status costituzionale a specifiche scelte o preferenze di politica economica. In argomento si veda D. GRIMM, *The Democratic Costs of Constitutionalisation: The European Case*, in *ELJ*, 21, 2015, pp. 460-473. Per una lettura di segno opposto, tesa a valorizzare i numerosi elementi di flessibilità presenti nella costituzione economica europea si veda C. KAUPA, *The Pluralist Character of the European Economic Constitution*, Bloomsbury, London, 2018.

[21] Comunicazione della Commissione, *La politica industriale in un contesto aperto e concorrenziale*, COM(94)556 def. del 16.11.1990.

[22] Comunicazione della Commissione, *Una politica della competitività industriale per l'Unione europea*, COM(94) 319 def. del 14.09.1994.

tale base giuridica potrebbe sollevare qualche perplessità, trattandosi per lo più di misure che non hanno quale obiettivo primario «il ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno». Gli atti in questione perseguono obiettivi specifici – quale, ad esempio, il rafforzamento dell'autonomia strategica dell'Unione in ambito tecnologico – e non hanno ad oggetto primario il funzionamento del mercato interno. Tuttavia, l'obiezione pare facilmente superabile alla luce della giurisprudenza della Corte di Giustizia. Per quanto parte della dottrina si affanni a ribadire che l'art. 114 TFUE non possa essere letto nel senso di conferire all'Unione un generale potere di regolazione [23], è innegabile che la Corte ne abbia sensibilmente ampliato la portata, interpretando in senso progressivamente meno restrittivo le condizioni che occorre soddisfare per poter avvalersi della disposizione in esame. Da tempo si ritiene, infatti, che le misure adottabili sulla base dell'art. 114 TFUE non siano più solo quelle aventi ad oggetto rimozione degli ostacoli alle quattro libertà di circolazione, ma anche quelle che, pur perseguendo obiettivi diversi, possano incidere sul funzionamento del mercato interno. Come osservato in dottrina, la Corte ha, infatti, reso «piuttosto evanescente la diversità dell'ambito di intervento dell'Unione europea ai sensi dell'art. 114 TFUE rispetto all'art. 115 TFUE» [24], disposizione quest'ultima che consente l'armonizzazione delle normative interne che abbiano «un'incidenza» sul mercato interno e non solo di quelle che abbiano ad oggetto la sua instaurazione e il suo funzionamento. Tale lettura, finalizzata ad ampliare il raggio di azione del legislatore sovranazionale, ha consentito di aggirare il requisito dell'unanimità previsto dall'art. 115 TFUE.

Questa evoluzione riflette la diversa funzione che il mercato interno è chiamato a svolgere in risposta ai mutamenti che hanno interessato la costituzione economica europea nel corso del tempo. In questo contesto, la realizzazione del mercato interno non è più considerata un fine in sé, ma anche uno strumento che può contribuire al raggiungimento di altri obiettivi, quale, nel caso di specie, il rafforzamento della competitività. A tale proposito, vi è chi ha sottolineato come questo modo di concepire il mercato interno – e, di conseguenza, la portata dell'art. 114 TFUE – non sia, in ultima analisi, così innovativa, presentando multi punti di consonanza con quella rinvenibile nel *Rapporto Spaak* del 1956 [25]. Questo documento, redatto in un'epoca in cui la liberalizzazione degli scambi non era considerata un obiettivo fine a se stesso, chiariva come «[l]'objet d'un marché commun européen doit être de créer une vaste zone de politique économique commune, constituant une puissante unité de production, et permettant une expansion continue, une stabilité accrue, un rèlevement accéléré du niveau de vie, et le dévéloppement de relations harmonieuses entre les Etats qu'il réunit» [26].

---

[23] M. KELLERBAUER, *Article 114 TFEU*, in M. KELLERBAUER (ed.), *The EU Treaties and Charter of Fundamental Rights: A Commentary*, 2nd edition, Oxford University Press, Oxford, 2024, p. 1747.

[24] P. DE PASQUALE-O. PALLOTTA, *Art. 114 TFUE*, in A. TIZZANO (a cura di), *op. cit.*, p. 1263.

[25] S.A. DE VRIES, *Recent Trends in EU Internal Market Legislation*, in T. VAN DEN BRINK-V. PASSALACQUA (eds), *Balancing Unity and Diversity in EU Legislation*, Edward Elgar, Cheltenham, 2024, p. 29.

[26] Comité Intergouvernamental créé para la Conférence de Messine, *Rapport des Chéfs des délégations aux Ministres des Affaires Etrangères*, Bruxelles, 21 avril 1956, p. 13.

L'evoluzione in parola si riconnette altresì ad un diverso modo di intendere il mercato interno e il suo contenuto [27]. Questo mutamento ha trovato espressione, in prima battuta, nell'art. 3(3) TUE, così come modificato dal Trattato di Lisbona, il quale pone l'obiettivo della creazione del mercato interno in relazione a – e, dal punto di vista giuridico, sullo stesso piano di – una serie di altri obiettivi, quali la giustizia sociale e la tutela dell'ambiente [28]. Lo stesso approccio caratterizza, poi, le cosiddette clausole orizzontali di cui agli articoli da 9 a 13 TFUE, le quali impongono, con un diverso grado di cogenza, all'Unione di tenere conto nella definizione delle sue azioni e delle sue politiche di un ampio ventaglio di obiettivi non economici [29]. Obiettivi che, come affermato a più riprese dalla Corte, devono ormai considerarsi parte integrante del mercato interno e possono, quindi, essere tutelati attraverso atti adottati sulla base dell'art. 114 TFUE o di altre disposizioni relative ad una delle libertà di circolazione.

Autorevole dottrina aveva sottolineato come questo tipo di evoluzione fosse il frutto di un importante «shift in emphasis – from a pure market-based, neoliberal vision premised on deregulation, efficiency, and the assumption of formal equality between individuals – to one which recognizes the need to accommodate and indeed values a wider range of interests» [30]. Va detto che, almeno con riguardo ad una parte degli atti di cui la Commissione propone l'adozione al fine di rafforzare la competitività europea, tale spinta sembra essersi decisamente affievolita. Uno degli elementi che caratterizza la strategia delineata nella *Bussola*, in maniera molto maggiore rispetto al *Rapporto Draghi*, è l'enfasi sulla necessità di ridurre gli oneri regolamentari in capo agli operatori economici, soprattutto dalle misure adottate dall'Unione con l'obiettivo di rafforzare la sostenibilità sociale ed ambientale dell'attività di impresa. Per quanto la deregolamentazione non sia certamente una novità nel quadro delle scelte di politica economica adottate a livello sovranazionale, l'approccio adottato dalla Commissione è stato giustamente criticato da più parti [31]. Esso segna, infatti, un primo arretramento – la cui effettiva portata andrà poi valutata alla luce degli atti che saranno via via adottati – su aspetti che, come detto prima, si riteneva fossero ormai parte integrante della concezione dell'attività di impresa nel quadro del mercato interno [32], a favore di un'impostazione che considera la tutela dei diritti e dell'ambiente come un ostacolo sulla strada verso una maggiore competitività. Per altro, questo modo di procedere smentisce, almeno in parte, quanto affermato nel *Rapporto Draghi*, e ripreso anche nella *Bussola*, secondo cui il rilancio

---

[27] In argomento si vedano le illuminanti considerazioni svolte da S. WEATHERILL, *The Several Internal Markets*, in *Yearbook of European Law*, 36, 2017, pp. 125-178.

[28] F. COSTAMAGNA, *The Internal Market and the Welfare State: Anything New After Lisbon?*, in M. TRYBUS-L. RUBINI (eds), *The Treaty of Lisbon and the Future of European Law and Policy*, Edward Elgar, Cheltenham, 2012, pp. 381-397

[29] E. PSYCHOGIOPOULOU, *The Horizontal Clauses of Arts 8-13 TFEU Through the Lens of the Court of Justice*, in *European Papers*, 7, 2022, pp. 1357-1380.

[30] C. BARNARD, *The Substantive Law of the EU: The Four Freedoms*, 7th ed, Oxford University Press, Oxford, 2022, p. 34.

[31] Si veda, ad esempio, la lettera inviata da moltissime organizzazioni non governative alla Presidente della Commissione (disponibile su caneurope.org), così come quella indirizzata ad alcuni membri della Commissione da parte di alcune grandi imprese multinazionali e associazioni di categoria (disponibile su media.business-humanrights.org).

[32] Con specifico riferimento alla dimensione ambientale, si veda E. CHITI, *Oltre la disciplina dei mercati: la sostenibilità degli ecosistemi e la sua rilevanza nel* Green Deal *europeo*, in questa *Rivista*, 2022, pp. 468-477.

della competitività passa attraverso una maggiore innovazione e non può essere perseguita attraverso un abbassamento degli standard sociali [33].

Nonostante le critiche, la Commissione, anche a causa della forte pressione esercitata da alcuni Stati membri e da diverse associazioni di categoria, ha dato immediatamente seguito a quanto previsto dalla *Bussola*, adottando un pacchetto di proposte che interviene su diverse direttive riguardanti la disciplina dell'attività di impresa [34]. La Commissione ha proposto, da un lato, di restringere il novero delle imprese su cui gravano gli obblighi imposti dalla Direttiva sulla rendicontazione societaria di sostenibilità [35], nonché di dilatare i tempi di attuazione per le imprese che rimarrebbero assoggettate al suo regime. Dall'altro, ha presentato delle modifiche riguardanti la Direttiva sul dovere di diligenza delle imprese [36], proponendo, tra le altre cose, di limitare la responsabilità delle grandi imprese ai soli comportamenti dei partner commerciali diretti – e non all'intera catena di attività – e di eliminare la previsione di un regime di responsabilità civile comune a tutti gli Stati membri. La conferma del forte consenso politico a sostegno della svolta de-regolatoria è giunta dall'adozione in poche settimane di una delle proposte, quella relativa al differimento di alcune delle scadenze in materia di rendicontazione [37]. Ciononostante, come giustamente osservato in dottrina, non può non rilevarsi come si tratti di un approccio miope, il quale si concentra unicamente sui vantaggi economici immediati derivanti da quest'opera di deregolamentazione, trascurando le ricadute negative che esso potrà avere sia per la tutela degli interessi di carattere non economico, sia per la sostenibilità dell'attività economica stessa.

3. Finanziamento e coordinamento delle azioni in favore della competitività: i limiti all'intervento dell'Unione

3.1. La riproposizione del modello di *governance-through-funding* da parte del *Rapporto Draghi*: quali risorse a disposizione dell'Unione?

La scelta della Commissione di conferire all'intervento del legislatore un ruolo di centrale rilevanza nel quadro della sua strategia a favore della competitività

---

[33] In senso ampio sul tema E. BRUTI LIBERATI, *La nuova strategia industriale europea e la sua sostenibilità politica e sociale*, in questa *Rivista*, 2024, pp. 413-424.

[34] Non è possibile dare conto in maniera esaustiva del contenuto di tali proposte. Per una prima analisi, in senso critico, si veda E. CORCIONE, *Meno diritti, più competitività? Alcune considerazioni sul pacchetto Omnibus della Commissione europea*, in *SIDIBlog*, 17 marzo 2025, disponibile su www.sidiblog.org.

[35] Direttiva (UE) 2022/2464 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità. Secondo la stima fatta dalla Commissione in sede di presentazione del provvedimento, la modifica determina l'esclusione dagli obblighi di cui alla direttiva di circa l'80% delle imprese precedentemente coinvolte.

[36] Direttiva (UE) 2024/1760 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 e il regolamento (UE) 2023/2859.

[37] Direttiva 2025/794 che modifica le direttive (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 per quanto riguarda le date a decorrere dalle quali gli Stati membri devono applicare taluni obblighi relativi alla rendicontazione societaria di sostenibilità e al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità. Quanto alla Direttiva (UE) 2022/2464 la riforma posticipa di due anni l'obbligo di emettere il report di sostenibilità per le imprese non già soggette allo stesso, mentre differisce di un anno il termine entro il quale gli Stati membri devono trasporre la Direttiva (UE) 2024/1760.

ha incontrato il sostegno di alcuni commentatori, i quali hanno salutato con favore il fatto che «the Commission's industrial policy is not just about money or trade measures. It's also about creating rules of the game – regulatory framework» [38]. Senza voler in alcun modo sminuire l'importanza del quadro normativo per il perseguimento degli obiettivi fissati dal *Rapporto Draghi* e dalla *Bussola per la competitività*, è però difficile sottovalutare l'importanza che la questione del finanziamento e la capacità di intervento dell'Unione a questo riguardo siano essenziali per il buon esito dell'intera strategia. Tali aspetti toccano nodi irrisolti dell'architettura costituzionale sovranazionale e non sorprende che proprio su questi punti si registrino alcune divergenze significative tra i due documenti in analisi.

Prima di affrontare tali divergenze, va segnalato come vi sia piena concordanza quanto alla necessità di reperire un'ingente quantità di risorse per il perseguimento degli obiettivi che ci si è dati. Il *Rapporto Draghi*, basandosi su simulazioni condotte dalla Commissione, ha stimato tale necessità in circa 750-800 miliardi euro all'anno, i quali equivalgono a circa il 4,5% del PIL europeo. Questo vorrebbe dire portare le spese per investimenti dall'attuale 22% a quasi il 27% del totale, invertendo una tendenza che ha caratterizzato le scelte di politica economica dell'Unione e degli Stati membri dalla crisi dei debiti sovrani ad oggi [39].

Una forte convergenza si registra altresì sull'identificazione di quella che dovrebbe costituire un'importante forte di finanziamento, vale a dire gli investimenti privati. Un passo importante in questo senso potrebbe essere compiuto attraverso il completamento dell'unione dei mercati finanziari a livello sovranazionale. Come sottolineato nel *Rapporto Draghi*, tale passaggio contribuirebbe a colmare almeno in parte la distanza dal sistema statunitense, il quale si caratterizza per un livello di investimenti privati decisamente più elevato pur a fronte di una propensione al risparmio decisamente più contenuta rispetto ai Paesi europei [40]. Entrambi i documenti, poi, hanno sottolineato l'importanza che agli investimenti privati si aggiunga un significativo intervento pubblico. È su questo punto e, più in particolare, sul ruolo che l'Unione dovrebbe svolgere in proposito che si registrano differenze significative tra i due documenti.

Il *Rapporto Draghi*, anche se in modo a tratti poco chiaro e contraddittorio, parrebbe porsi in linea di sostanziale continuità con la spinta evolutiva che ha caratterizzato la governance economica europea nell'ultimo periodo. Spinta indirizzata a rafforzare la capacità delle istituzioni europee di influenzare, o addirittura co-determinare, le scelte di politica economica adottate a livello nazionale, colmando, attraverso il ricorso a una buona dose di ingegneria giuridica [41], i problemi generati dalla scelta di creare un'Unione monetaria senza una vera unione economica [42]. Sebbene esso abbia assunto forme e contenuti diversi nel

---

[38] J. ZETTELMEYER, *Draghi on a Shoestring: The European Commission's Competitiveness Compass*, Bruegel Analysis of 3 February 2025, p. 3.

[39] *Rapporto Draghi*, cit., p. 63.

[40] Ivi, pp. 63-64.

[41] B. DE WITTE, *The European Union's COVID-19 Recovery Plan: The Legal Engineering of an Economic Policy Shift*, in *CMLRev.*, 58, 2021, pp. 635-682. Per una ricostruzione in termini decisamente meno positivi del carattere innovativo degli strumenti messi in campo per rispondere alla crisi pandemica si vedano P. LEINO-SANDBERG-M. RUFFERT, *Next Generation EU and Its Constitutional Ramifications: A Critical Assessment*, in *CMLRev.*, 59, 2022, pp. 433-472.

[42] E. MOURLON-DRUOL, *History of an Incomplete EMU*, in F. AMTENBRINK-C. HERRMANN (eds), *The EU Law of Economic and Monetary Union*, Oxford University Press, Oxford, 2020, pp. 13-

corso del tempo, questo modello di governance si basa sulla combinazione di due elementi essenziali. Il primo è la disponibilità in capo all'Unione di risorse finanziarie erogabili a favore degli Stati membri, mentre il secondo è il carattere condizionato di tali erogazioni, le quali avvengono solo nella misura in cui lo Stato si impegni ad adottare determinate misure e riforme che si ritengono funzionali al raggiungimento degli obiettivi fissati a livello sovranazionale [43].

Il modello si era dapprima affermato nel quadro della risposta alla crisi dei debiti sovrani, trovando concretizzazione nei programmi di assistenza finanziaria adottati a sostegno degli Stati membri più in difficoltà [44]. Dal punto di vista procedurale questi programmi si caratterizzavano per il ricorso a strumenti di difficilmente inquadrabili dal punto di vista giuridico e che, in ogni caso, si riteneva operassero al di fuori delle logiche e delle garanzie offerte dall'ordinamento dell'Unione [45]. Ciò aveva consentito alle istituzioni europee, inizialmente affiancate anche dal Fondo Monetario Internazionale [46], di intervenire in ambiti che appartenevano alla competenza esclusiva degli Stati e di pretendere da questi ultimi l'adozione di misure che, in nome del rafforzamento della stabilità finanziaria [47], avevano contribuito ad indebolire i sistemi di welfare [48] e a rendere sempre più precario il godimento dei diritti sociali [49].

Il passo successivo in questa evoluzione si è avuto in occasione della crisi innescata dalla pandemia di COVID-19. Le diverse caratteristiche di questa nuova emergenza rispetto alla precedente, ma soprattutto le mutate condizioni politiche e la piena consapevolezza dei danni che le scelte compiute nel passato avevo inferto alla tenuta complessiva del processo di integrazione [50] avevano portato all'adozione di misure che si ponevano in linea di forte discontinuità

36; A. VERDUN, *An "Asymmetrical" Economic and Monetary Union in the EU: Perceptions of Monetary Authorities and Social Partners*, in *Journal of European Integration*, 20, 1996, pp. 59-81.

[43] P. BECKER, *Conditionality as an Instrument of European Governance – Cases, Characteristics and Types*, in *Journal of Common Market Studies*, 63, 2025, pp. 402-419

[44] In argomento si vedano A. VITERBO-R. CISOTTA, *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al fiscal compact*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2012, pp. 325-368; A. VITERBO-R. CISOTTA, *La crisi della Grecia, l'attacco speculativo all'euro e le risposte dell'Unione Europea*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2010, pp. 961-994

[45] C. KILPATRICK, *The EU and its Sovereign Debt Programmes: The Challenges of Liminal Legality*, in *Current Legal Problems*, 70, 2017, pp. 337-363; A. HINAREJOS, *The Legality of the Response to the Crisis*, in F. AMTENBRINK-C. HERRMANN (eds), *op. cit.*, pp. 1363-1399; F. MUNARI, *Crisi dell'Euro e crisi delle regole:* Rule of Law *o ragion politica? Il diritto dell'Unione europea dinanzi a nuove sfide*, in O. PORCHIA (ed.), *Governance economica europea. Strumenti dell'Unione, rapporti con l'ordinamento internazionale e ricadute sull'ordinamento interno*, Giappichelli, Torino, 2015, pp. 33-56.

[46] K. CHRISTOPHERSON-W. BERGTHALER, *The IMF's Financing Role in Europe During the Global Financing Crisis*, in F. AMTENBRINK-C. HERRMANN (eds), *op. cit.*, pp. 923-962.

[47] G. LO SCHIAVO, *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*, Wolters Kluwer, Alphen aan den Rijn, 2017.

[48] F. COSTAMAGNA, *National Social Spaces as Adjustment Variables in the EMU: A Critical Legal Appraisal*, in *ELJ*, 24, 2018, pp. 163-190; C. HERRMANN, *From Austerity to Structural Reform: The Erosion of the European Social Model(s)*', in B. EVANS-S. MCBRIDE (eds), *Austerity. The Lived Experience*, University of Toronto Press, Toronto, 2017, pp. 251-271.

[49] F. CROCI-F. COSTAMAGNA, *Social Rights and the Disintegration of (and through) Law in the Economic and Monetary Union: Taking Stock and Looking Forward*, in M. GONZÁLEZ PASCUAL-A. TORRES PÉREZ (eds), *Social Rights and the European Monetary Union. Challenges Ahead*, Edward Elgar, Cheltenham, 2022, pp. 71-96.

[50] K. ARMINGEON-C. DE LA PORTE-E. HEINS-S. SACCHI, *Voices from the Past: Economic and Political Vulnerabilities in the Making of Next Generation EU*, in *Comparative European Politics*, 20, 2022, pp. 144-165.

rispetto alle misure adottate per far fronte alla crisi dei debiti sovrani [51]. Questo per quanto riguarda sia la tipologia di strumenti utilizzati, ora pienamente rientranti nell'ordinamento dell'Unione, sia per il loro contenuto, fortemente ispirato al principio solidaristico [52]. L'esempio più significativo in questo senso è rappresentato dal Next Generation EU, programma da 750 miliardi di euro finanziato attraverso l'emissione di debito comune e utilizzato per l'erogazione di prestiti e sovvenzioni agli Stati membri per il perseguimento di una serie di obiettivi individuati a livello sovranazionale [53]. Pur in presenza di numerosi e significativi elementi discontinuità, va rilevato come anche il NGEU operi secondo la logica della condizionalità [54]. Come è noto, infatti, l'ottenimento dei fondi è stato subordinato alla presentazione da parte dello Stato di un piano di riforme e altre misure finalizzato al perseguimento degli obiettivi fissati da Regolamento istitutivo del Dispositivo di ripresa e resilienza [55] e all'attuazione delle raccomandazioni emesse nell'ambito del Semestre europeo [56]. Piano che doveva essere dapprima approvato dal Consiglio e dalla cui effettiva attuazione, monitorata dalla Commissione, dipendeva lo sblocco delle quote successive del finanziamento. Il modello della pianificazione [57] – o, altrimenti considerato, dell'utilizzo dei fondi quale strumento di governo [58] – si è altresì affermato in riferimento all'erogazione dei Fondi strutturali e di investimento [59], nonché in altri ambiti di intervento, quale il contrasto al cambiamento climatico [60].

Come detto in precedenza, le principali proposte di governance formulate nel *Rapporto Draghi* sembrerebbero collocarsi nel solco tracciato dall'evoluzione testé descritta. Il documento ha, infatti, suggerito la creazione di un Quadro di coordinamento per la competitività (*Competitiveness Coordination Framework*), il quale dovrebbe strutturarsi in diversi piani d'azione, uno per ciascuna delle priorità strategiche individuate, per il primo momento, dal Rapporto stesso e,

---

[51] L. CALZOLARI-F. COSTAMAGNA, *La riforma del bilancio UE e la creazione di Next Generation EU e SURE*, in P. MANZINI-M. VELLANO (a cura di), *Unione europea 2020. I dodici mesi che hanno segnato l'integrazione europea*, Wolters Kluwer, Milano, 2021, pp. 169-195.

[52] F. CROCI, *Solidarietà tra Stati membri dell'unione europea e* Governance *economica europea*, Giappichelli, Torino, 2020, pp. 325-377.

[53] M.A. PANASCÌ, *Unravelling Next Generation EU as a Transformative Moment: From Market Integration to Redistribution*, in *CMLRev.*, 61, 2024, pp. 13-54; F. CROCI, *La solidarietà economica e Next Generation EU*, in G. MORGESE (a cura di), *La solidarietà europea. A che punto siamo?*, EUSTiC Jean Monnet Chair Working Papers, 2023, pp. 44-59.

[54] C. FASONE-M. SIMONCINI, *Next Generation EU and Governance by Conditionality: A Transformation of the European Economic Constitution?*, in *European Papers*, 9, 2024, pp. 1148-1179.

[55] Regolamento (UE) 2021/241 che istituisce il dispositivo per la ripresa e la resilienza.

[56] B. VANHERCKE-A. VERDUN, *The European Semester as Goldilocks: Macroeconomic Policy Coordination and the Recovery and Resilience Facility*, in *Journal of Common Market Studies*, 60, 2022, pp. 204-223.

[57] P. DERMINE, *The Planning Method: An Inquiry into the Constitutional Ramifications of a New EU Governance Technique*, in *CMLRev.*, 61, 2024, pp. 959-992.

[58] B. DE WITTE, *Integration through Funding? The Union's Finances as Policy Instrument*, in R. WEBER (ed.), *The Financial Constitution of European Integration: Follow the Money?*, Hart Publishing, Oxford, 2023, pp. 221-236; M. PATRIN, *Governance by Funding. NGEU, Solidarity and the EU Institutional Balance*, REBUILD Working Paper No. 4, 2023.

[59] J. BACHTLER-C. MENDEZ, *Cohesion and the EU's Budget: Is Conditionality Undermining Solidarity?*, in R. COMAN-A. CRESPY-V.A. SCHMIDT (eds), *Governance and politics in the post-crisis European Union*, Cambridge University Press, Cambridge, 2020, pp. 121-139

[60] S. VILLANI, *Il Fondo per una transizione giusta: tra solidarietà e pilastri di condizionalità*, in G. MORGESE (a cura di), *op. cit.*, pp. 90-99.

successivamente, dal Consiglio europeo in apertura di ogni ciclo di coordinamento. Il nuovo strumento dovrebbe coprire tutte le politiche che siano rilevanti per il rafforzamento della competitività, sostituendosi ai diversi meccanismi esistenti. L'unica eccezione in questo senso è quella della sorveglianza sulle politiche di bilancio la quale continuerebbe a svolgersi nell'ambito del Semestre europeo [61]. Tale scelta è significativa, costituendo la traduzione in termini operativi di una scelta di campo sottintesa al Rapporto, vale a dire l'idea secondo cui il rafforzamento della competitività non possa avvenire «overstretching the resources of the European economy» [62], vale a dire aggravando la situazione debitoria degli Stati membri. In altre parole, pare potersi dire che il rafforzamento della competitività venga sì percepita come una priorità, ma non in senso assoluto, dovendo comunque sottostare al rispetto dei vincoli posti in materia di deficit e debito pubblici.

La chiave di volta della costruzione abbozzata nel *Rapporto Draghi* avrebbe dovuto essere la disponibilità in capo alle istituzioni europee di risorse finanziarie sufficienti per sostenere adeguatamente le iniziative in favore della competitività. Tale disponibilità risulta, infatti, essenziale per incentivare gli Stati a dare esecuzione alle raccomandazioni adottate nel quadro del ciclo di coordinamento, le quali rischierebbero altrimenti di rimanere lettera morta, e per sopperire alle difficoltà degli Stati membri, soprattutto di quelli già fortemente indebitati, di aumentare la spesa pubblica nazionale. Come è noto, però, l'Unione non dispone di un bilancio adeguato, né della flessibilità necessaria nel modificare le scelte compiute ogni sette anni con l'adozione del Quadro finanziario pluriennale, né di un potere impositivo autonomo [63]. A fronte di tale situazione, le proposte avanzate dal *Rapporto Draghi* sul punto appaiono molto evasive e, almeno a prima vista, inadeguate. Da un lato, il documento menziona il NGEU come modello a cui ispirarsi, auspicando una sua riproposizione «on a more systematic basis», senza, però, indicare alcuna soluzione in grado di rendere stabile ciò che è stato concepito come temporaneo e che è ormai giunto nell'ultima fase della sua operatività [64]. Dall'altro, si fa riferimento all'opportunità di consolidare diverse linee di credito previste nel bilancio dell'Unione, così da ridurre duplicazioni e inefficienze, ma, anche in questo caso, non è chiaro in che modo ciò dovrebbe avvenire. In ultimo, viene proposta la creazione di un Pilastro per la competitività all'interno del prossimo Quadro finanziario pluriennale, dove far confluire le risorse destinate a dare attuazione ai piani d'azione menzionati in precedenza. Non vi è, però, alcun tentativo di stimare la capacità finanziaria che tale strumento dovrebbe avere per dare risposte adeguate, né si dà conto che tale Pilastro, anche ove effettivamente creato, comincerebbe comunque ad operare solo nel 2028, quando il nuovo Quadro finanziario pluriennale entrerà in vigore.

---

[61] *Rapporto Draghi*, cit., p. 67.

[62] Ivi, p. 63.

[63] R. CROWE, *The EU Budgetary Galaxy*, in *European Constitutional Law Review*, 13, 2017, pp. 428-452

[64] *Rapporto Draghi*, cit., p. 65.

3.2. La scelta della Commissione: risorse nazionali e coordinamento (minimale) a livello sovranazionale

Consapevole delle difficoltà politiche e giuridiche nel procedere diversamente – ed evidentemente poco propensa a cercare soluzioni innovative come avvenuto nel recente passato –, la Commissione ha scelto un'impostazione diversa rispetto al *Rapporto Draghi*, individuando i bilanci nazionali come principale fonte di finanziamento pubblico delle misure della competitività. Infatti, «[g]iven the size of Member States' national budgets (around 50% of EU GDP), the capacity of the EU to finance strategic public investment, including European public goods, will hinge on prioritization and coordination of national macroeconomic and fiscal policies towards this goal» [65]. Appare significativo il riferimento da parte della Commissione alla necessità di fare affidamento sui bilanci nazionali anche per il finanziamento dei beni pubblici europei, volendo in questo modo chiudere ad ogni ipotesi di riproposizione di un programma di indebitamento comune, almeno per quanto riguarda il rilancio della competitività [66].

Dal punto di vista operativo, ciò implica, in prima battuta, la concessione di maggiori margini di manovra agli Stati per quanto riguarda l'aumento della loro spesa pubblica. La Commissione, però, non è stata molto chiara sul punto, limitandosi a rilevare come il quadro di governance economica, modificato nel 2024 [67], già consenta di trovare un giusto equilibrio tra la sostenibilità finanziaria e il sostegno alla crescita economica [68]. Questo può avvenire, ad esempio, aumentando da quattro a sette anni il periodo per rientrare nei parametri. Tale notazione rivela senz'altro la diversità di approccio rispetto al *Rapporto Draghi*, ma risulta ben poca cosa se paragonata, ad esempio, con quanto proposto dalla Commissione nel Libro Bianco sulla Difesa del marzo 2025 [69]. Lì, infatti, si è esplicitamente prevista un'attivazione coordinata della clausola di salvaguardia nazionale del Patto di stabilità e crescita [70] per fornire agli Stati un margine di bilancio a favore dell'aumento delle spese militari. Per quanto tale ultima

---

[65] *Bussola sulla competitività*, cit., p. 21.

[66] La situazione appare diversa in riferimento ad altri obiettivi, quale, in particolare, quello del rafforzamento della difesa. A tale riguardo, a maggio 2025 è stato istituito lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (Security Action For Europe – SAFE) il quale mira al rafforzamento dell'industria europea della difesa fornendo assistenza finanziaria agli Stati membri. Il SAFE ha una capacità di 150 miliardi di euro, finanziata attraverso l'emissione di titoli di debito da parte della Commissione. Si veda Regolamento (UE) 2025/1106 che istituisce lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) mediante il rafforzamento dell'industria europea della difesa.

[67] Sul processo di riforma si veda R. CISOTTA, *La custodia della credibilità del Patto di stabilità e crescita e le prospettive di riforma*, in *I Post di AISDUE*, 2023, pp. 398-432.

[68] In argomento A. ORAHEIMO-K. PAASIKALLIO, *Reforming the Stability and Growth Pact: Debt Reduction Versus Sustainable and Inclusive Growth*, in *CMLRev.*, 61, 2024, pp. 1549-1574.

[69] *Joint White Paper for European Defence Readiness 2030*, JOIN(2025) 120 final of 12.03.2025. In argomento si vedano A. MIGLIO, *Risorse europee per una difesa... europea? Il Libro bianco e le proposte della Commissione per il finanziamento della difesa*, in *Eurojus*, 2025, pp. 159-173; P. DERMINE, *Funding Europe's Defence: A First Take on the Commission's ReArm Europe Plan*, in *Verfassungsblog*, 05.03.2025 disponibile su verfassungsblog.de.

[70] Art. 26 del Regolamento (UE) 2024/1263 relativo al coordinamento efficace delle politiche economiche e alla sorveglianza di bilancio multilaterale e che abroga il regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio. In senso critico su tale scelta F. MUNARI, *La Politica di sicurezza e difesa comune al tempo di Trump*, in *Unione europea e diritti*, 2025, pp. 11-12.

soluzione sollevi molti problemi – tra i quali, a tacer d'altro, il fatto che i debiti contratti a questi fini potranno anche non rilevare ai fini dell'attivazioni di eventuali procedure sanzionatorie, ma peggioreranno comunque l'esposizione debitoria degli Stati – essa rivela come, all'atto pratico, il rafforzamento della competitività goda di minor considerazione rispetto al potenziamento delle capacità militari degli Stati.

In seconda battuta, vi è il problema delle ripercussioni negative di tale approccio sul funzionamento del mercato interno. Da più parti si ritiene, infatti, che concedere un maggior spazio di intervento ai governi nazionali contribuirà ad una sua ulteriore frammentazione, soprattutto in ragione della diversa capacità di spesa degli Stati [71]. Ciò già è avvenuto, per altro, in riferimento al quadro temporaneo in materia di aiuti di Stato, inizialmente adottato per contrastare la crisi innescata dalla pandemia da COVID-19 [72] e poi successivamente emendato più volte per adattarlo alle nuove emergenze che via via sono emerse [73]. I dati dimostrano che, come è facile prevedere, tali concessioni finiscono in larga misura con il favorire gli Stati già economicamente più forti [74], contribuendo ad ampliare la forbice delle diseguaglianze, suscitando forti reazioni contrarie da parte degli altri Stati [75] e, in ultima analisi, rischiando di indebolire ulteriormente la tenuta del sistema [76]. Al contrario, vi è chi ritiene che, nel caso di specie, tali preoccupazioni siano esagerate, posto che il livello di sottofinanziamento è tale da rendere remoto il rischio che già nel breve periodo si inneschino dinamiche concorrenziali negative tra gli Stati membri [77]. E che, in ogni caso, tale rischio possa, in ogni caso, essere contenuto coordinando meglio gli interventi nazionali, concentrando, cioè, gli sforzi su alcuni settori strategici.

---

[71] J. ZETTELMEYER, *op. cit.*, p. 4.

[72] Comunicazione della Commissione, *Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19*, in GU C91 del 20.3.2020. In argomento si veda F. ROSSI DAL POZZO, *Aiuti di Stato e stato di emergenza tra solidarietà e condizionalità*, in *Eurojus*, 2021, pp. 59-84.

[73] Si veda, da ultimo, Comunicazione della Commissione, *Quadro temporaneo di crisi e transizione per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina*, in GU C 101 del 17.3.2023, successivamente modificata il 21 novembre 2023 e il 2 maggio 2025.

[74] Secondo i dati pubblicati dalla Commissione, negli anni 2020-2021, in termini di valore, più della metà delle misure approvate sulla base del Quadro temporaneo erano tedesche, il 30% italiane e francesi, il 5% spagnole e il resto proveniente dagli altri Stati membri. Si veda G. CANNAS-S. FERRARO-A. MATHIEU COLLIN-K. VAN DE CASTEELE, *Looking back at the State aid COVID Temporary Framework: the take-up of measures in the EU*, Competition State Aid Brief, Issue 3, October 2022.

[75] *Smaller EU countries revolt against state aid spree*, Euractiv, 8 March 2024 disponibile a www.euractiv.com.

[76] Come sottolineato, per altro, dall'allora Vice-Presidente della Commissione Vestager in occasione della presentazione di un nuovo Quadro temporaneo per gli aiuti di Stato nel 2023: «But looking at the whole proposal, I would urge Member States to focus on the second component. Because using State aid to establish mass production and to match foreign subsidies is something new. And it is not innocent. It comes with significant risks for the integrity of the Single Market. And for our cohesion. And, because of that, also for our unity» (*Remarks by Executive Vice-President Vestager on the proposal for a State aid Temporary Crisis and Transition Framework*, Speech/23/527).

[77] P. JÄGER-N REDEKER, *Delivering on Draghi. How to Finally Get Real About the EU's Clean Industrial Strategy*, Policy Brief, Hertie School, 20 February 2025

La Commissione parrebbe essersi indirizzata nella direzione indicata da tale secondo approccio, enfatizzando l'importanza che «national and EU policies [are] coordinated more effectively» [78] e proponendo, a questo fine, la creazione di uno Strumento di coordinamento per la competitività (*Competitiveness Coordination Tool*), il quale dovrebbe contribuire a ridurre il grado di frammentarietà in materia di politica industriale, di politica della ricerca e di investimenti che caratterizza il quadro europeo allo stato attuale. In particolare lo Strumento dovrebbe consentire l'identificazione delle priorità comuni in specifici settori, delle misure e dei progetti di carattere transnazionale da adottarsi per il loro perseguimento. Il documento ha proposto che, almeno in una prima fase, l'attività di coordinamento si concentri «in few selected areas», quali le infrastrutture per trasporti, energia e digitale, biotecnologie e altre «key manifacturing capacities». Lo Strumento ha, quindi, una portata molto limitata, essendo concepito come un catalizzatore di iniziative congiunte in ambiti definiti. A differenza da quanto proposto nel Rapporto Draghi, esso non andrebbe a sostituire il Semestre europeo che resterebbe, quindi, l'ambito all'interno del quale le istituzioni europee – e, non a caso, soprattutto la Commissione – continuerebbero a svolgere l'attività di coordinamento e monitoraggio delle scelte di politica industriale e degli interventi di regolazione adottati a livello nazionale.

Per quanto una più precisa delimitazione dell'ambito di intervento possa, almeno in astratto, accrescere l'efficacia del meccanismo, probabilmente a discapito dell'impatto complessivo dell'iniziativa, uno dei principali punti di debolezza dell'intera costruzione è l'assenza di incentivi significativi che spingano gli Stati a dare esecuzione alle indicazioni e raccomandazioni adottate nel quadro del ciclo di coordinamento. Sono ormai numerosi gli studi, anche di carattere empirico, che dimostrano come il coordinamento "puro" si dimostri spesso poco efficace, soprattutto quando le misure raccomandate agli Stati impongano riforme di carattere strutturale o, comunque, misure che abbiano un impatto su equilibri consolidati all'interno del Paese [79]. Pur riconoscendo pienamente l'importanza della questione, la risposta datane dalla *Bussola per la Competitività* [80] è poco incisiva.

Nel breve periodo, vale a dire nell'ambito dell'attuale QFP, la principale misura proposta dalla Commissione è il reindirizzamento di una parte dei fondi della politica di coesione, sul modello di quanto già avvenuto in altri ambiti, quale, ad esempio quello della *Strategic Technologies for Europe Platform* (STEP). La tendenza a considerare questi come una riserva a cui attingere per il perseguimento di obiettivi che abbiano una connessione molto tenue, quando non del tutto assente, con la logica redistributiva che dovrebbe informare la politica di coesione si sta ampliando ed intensificando nel corso degli ultimi anni. Solo per limitarci ad un ulteriore esempio recente, un'indicazione analoga è rinvenibile anche nel Libro bianco sulla difesa europea adottato a marzo 2025, il quale ha proposto di utilizzare il momento della revisione di medio termine della programmazione 2021-2027 per prevedere un più massiccio utilizzo dei fondi di coesione per fare fronte alle necessità più impellenti riguardanti il

[78] *Bussola per la competitività*, cit., p. 23.

[79] Z. DARVAS, *Countries Are Still Slow to Follow European Recommendations*, Bruegel Analysis of 11 July 2024; K. EFSTATHIOU-G.B. WOLF, *Is the European Semester Effective and Useful?*, Bruegel Policy Contribution, Issue No. 9, June 2018.

[80] *Bussola per la competitività*, cit., p. 24.

rafforzamento della difesa europea [81]. Per quanto costituisca il tentativo di introdurre una qualche dose di flessibilità all'interno di un quadro normativo, quello del bilancio europeo, che si caratterizza per la sua rigidità e la sua scarsa capacità di rispondere alle nuove sfide, questa tendenza contrasta, come si diceva in precedenza, con la logica solidaristica che sta alla base della politica di coesione ed è suscettibile di indebolire ulteriormente la tenuta complessiva del processo di integrazione [82].

In prospettiva, la *Bussola* ha proposto l'introduzione nel prossimo QFP di un Fondo per la competitività, il quale riecheggia il Pilastro per la competitività del Rapporto Draghi. Il nuovo fondo dovrebbe, infatti, ridurre la moltiplicazione delle linee di credito riguardanti settori o azioni che abbiano a che fare con il rilancio della competitività, consolidandole all'interno di un unico strumento e, in questo modo, rafforzandone impatto ed efficacia. Queste risorse dovrebbero essere utilizzate per attrarre e sostenere gli investimenti privati, secondo la logica che informa l'intero impianto strategico delineato dai due documenti programmatici, ma anche per finanziare le azioni previste nei piani nazionali, secondo la logica della condizionalità e dell'utilizzo dei fondi come strumento di governo. Anche in questo caso, però, si tratta di una proposta formulata in maniera piuttosto generica – manca, ad esempio, ogni indicazione sulla consistenza del Fondo – e che, ove effettivamente adottata, comincerebbe in ogni caso ad operare solo a partire dal 2028.

4. Osservazioni conclusive

Il *Rapporto Draghi* e la successiva *Bussola* adottata dalla Commissione europea hanno individuato nel rilancio della competitività la priorità dell'azione dell'Unione in ambito economico. La scelta costituisce un tentativo di risposta ai mutamenti che hanno interessato il quadro geopolitico negli ultimi anni e che impongono all'Unione di rivedere alcuni presupposti del suo modello di crescita per, sul piano interno, salvaguardare il suo modello sociale e, verso l'esterno, riaffermare la sua rilevanza nelle relazioni internazionali.

Un elemento che accomuna i due documenti, e che viene quasi dato per scontato vista l'entità delle sfide da affrontare, è che l'Unione sia chiamata a svolgere un ruolo centrale in questo contesto. L'approccio riecheggia un'evoluzione di più ampia portata che, soprattutto a partire dalla crisi pandemica, ha determinato una riconsiderazione del ruolo del potere pubblico nell'economia. Dopo una lunga stagione caratterizzata dall'ostilità nei confronti di ogni forma di intervento pubblico, si è passati – anche per la necessità di sostenere la concorrenza di sistemi economici in cui la presenza dello Stato continua a essere molto forte – ad atteggiamenti di maggiore apertura. L'articolo ha, però, messo in luce come la capacità dell'Unione di fornire risposte adeguate a tali nuove esigenze non sia scontata, a causa di alcuni ostacoli posti dal suo assetto costituzionale. All'imposizione di limiti stringenti alla capacità di intervento degli Stati – si pensi al caso delle norme sugli aiuti di Stato o ai limiti alla spesa

[81] In argomento A. MIGLIO, *op. cit.*, pp. 169-170.

[82] Tendenza che è stata efficacemente analizzata in L. DIÉZ SANCHÉZ, *Why Cohesion Policy is not About Cohesion*, in *CMLRev.*, 62, 2025, pp. 13-48.

pubblica derivanti dalla creazione dell'UEM – non è, infatti, corrisposto il conferimento di significativi poteri di intervento in capo alle istituzioni europee. Non sorprende, dunque, come sia proprio sull'identificazione degli strumenti che l'Unione può utilizzare che si registrano le maggiori difficoltà ed incertezze nei due documenti programmatici, i quali, per altro, prendono strade non perfettamente coincidenti a questo proposito.

La *Bussola per la competitività* ha conferito un ruolo di assoluta centralità al legislatore, prevedendo l'adozione di una serie di misure nei diversi pilastri che compongono il quadro strategico. È facile prevedere che molti di questi atti saranno adottati sulla base delle disposizioni relative al mercato interno, posto che l'unica disposizione del Trattato che menziona esplicitamente la competitività quale obiettivo dell'azione dell'Unione, vale a dire l'art. 173 TFUE, non conferisce competenze legislative "forti" in capo alle istituzioni europee. Il ricorso a norme quale l'art. 114 TFUE non pare sollevare problemi di sorta, visto il progressivo ampliamento dell'ambito applicativo della disposizione in questione e il contestuale affermarsi di una concezione di mercato interno non più esclusivamente focalizzata sulla rimozione degli ostacoli alla libera circolazione dei fattori produttivi, ma aperta al perseguimento anche di obiettivi diversi. Per altro, va rilevato come una parte consistente del pacchetto normativo proposto si ispiri ad una logica fortemente mercantilista, mirando a ridurre l'onere regolamentare delle imprese per ciò che attiene il rispetto degli standard sociali ed ambientali. Tale impeto deregolatorio risulta problematico sotto molti punti di vista, smentendo, almeno in parte, alcune statuizioni di principio, contenute proprio nei due documenti programmatici, sul rapporto tra competitività e standard socio-ambientali.

L'enfasi posta sul ruolo del legislatore parrebbe doversi ascrivere, più che alla volontà di rilanciare il modello dell'*integration through law*, alla consapevolezza da parte della Commissione della mancanza di un sufficiente sostegno politico all'utilizzo di meccanismi che si ispirano al modello dell'*integration through funding*. Tali difficoltà emergono sia nella *Bussola*, sia nel *Rapporto Draghi*, sebbene i due documenti propongano soluzioni parzialmente diverse per ciò che attiene il finanziamento degli interventi a favore della competitività e, di conseguenza, gli strumenti di governance. Il *Rapporto Draghi*, infatti, sembrerebbe puntare alla riproposizione di un meccanismo modellato sull'esperienza del NGEU, attraverso il quale reperire le risorse necessarie per spingere gli Stati all'adozione delle riforme necessarie. E, al contempo, evitare che il rilancio della competitività importi un ulteriore aggravamento dell'esposizione debitoria degli Stati e, di conseguenza, metta a rischio la sostenibilità finanziaria dell'Unione. Il problema è che il *Rapporto* si è per lo più limitato a menzionare tale possibilità, senza avanzare proposte incisive e, di fatto, rimandando alla prossima riforma del QFP il momento dell'individuazione delle risorse necessarie a far funzionare l'intero impianto strategico. La Commissione, rinunciando ancora una volta a svolgere appieno il ruolo propulsivo che i Trattati le attribuirebbero, ha scelto un approccio ancora più conservativo, individuando nei bilanci nazionali la principale fonte di finanziamento pubblico delle azioni a sostegno della competitività. Non è, però, chiaro se questo implichi la possibilità per gli Stati di derogare alle norme del Patto di stabilità e crescita: la *Bussola* si è, infatti, a limitata a fare riferimento alla flessibilità concessa dal nuovo Quadro di governance economica, senza prevedere, come invece fatto nel Libro Bianco sulla difesa, alla possibilità di attivare la clausola di salvaguardia per rilanciare la competitività. Inoltre, il documento ha proposto la creazione di

uno strumento di coordinamento che dovrebbe in qualche modo contenere il rischio di frammentazione derivante dall'affievolimento dei controlli sugli aiuti di stato. La soluzione proposta appare, però, molto debole, anche perché non accompagnata dall'adozione di incentivi finanziari adeguati a spingere gli Stati membri a dare esecuzione ad indicazioni prive di efficacia vincolante sul piano giuridico.

«Social justifications proffered for (a) restraint of trade … do not make (collusion) any less unlawful»
FTC v. Superior Ct. Trial Laws. Ass'n 493 U.S. 411, 424 (1990)

Common Ownership, obiettivi ESG e fenomeni collusivi: qualche riflessione sulla recente esperienza americana

Common ownership, ESG and collusion: insights from the recent US antitrust and political developments

di *Federico Cesare Guido Ghezzi*[*]

ABSTRACT

In questo lavoro si esamina l'ampio dibattito sorto in merito ai possibili effetti legati alla common ownership, ossia alla compresenza di un gruppo di investitori finanziari con simili obiettivi e orizzonti temporali nel capitale di una pluralità di imprese quotate tra loro concorrenti. Questa compartecipazione determinerebbe, attraverso svariati meccanismi di governance, un allineamento degli incentivi e delle strategie delle imprese partecipate verso un equilibrio di quiet life. Il descritto fenomeno, a prima vista plausibile e tale da avere indotto ad affermare che la common ownership è 'the greatest anticompetitive threat of our time' è stato a più riprese vagliato empiricamente. I risultati dell'analisi teorica ed empirica sono alquanto ambigui e molti degli autori che avevano inizialmente propugnato la tesi dell'anticompetitività, suggerendo rimedi draconiani per arginarne gli effetti negativi, in scritti più recenti hanno modificato, anche significativamente, le loro posizioni. Tuttavia, le tesi che dipingono la common ownership come il più grande pericolo antitrust dei nostri tempi sono state recentemente 'riesumate' dall'azione esperita dagli Attorney General di alcuni Stati repubblicani nei confronti delle c.d. Big Three dell'asset management: BlackRock, Vanguard e State Street. I grandi fondi, che (apparentemente) avevano sposato pienamente gli ideali di sostenibilità di lungo termine e la lotta al climate change, forti del peso preponderante dei pacchetti di azioni da loro complessivamente gestiti, avrebbero infatti indotto le imprese partecipate a ridurre la produzione di carbone, causando un significativo incremento del prezzo dell'energia per le imprese e i cittadini americani. Di fronte al pericolo di lunghe e costose azioni legali i fondi di asset management hanno fatto repentinamente marcia indietro, abbandonando le coalizioni che promuovevano la sostenibilità

* Professore di diritto commerciale, Università Bocconi, Milano.

e la lotta al cambiamento climatico, così destando più di qualche sospetto sulla genuinità della loro passata adesione ai valori che tali coalizioni rappresentavano.

This paper examines the wide-ranging debate that has emerged concerning the possible effects associated with common ownership, i.e. the co-participation of a group of financial investors with similar goals and time horizons in the capital of a plurality of competing listed companies. This co-participation would result, through a variety of governance mechanisms, in an alignment of the incentives and strategies of the investee firms toward a quiet-life equilibrium. The described phenomenon, at first sight plausible and such that it has led to the claim that common ownership is 'the greatest anticompetitive threat of our time', has been empirically evaluated on multiple occasions. The results of theoretical and empirical analysis are somewhat ambiguous, and many of the authors who initially advocated the anti-competitive thesis, suggesting draconian remedies to curb its negative effects, have in more recent times modified, even significantly, their positions. However, the theses portraying common ownership as the greatest antitrust danger of our time have recently re-emerged through the action brought by-the Attorney Generals of some Republican States against the so-called big three of asset management: BlackRock, Vanguard and State Street. According to the Attorney Generals these funds, which had apparently fully shared the ideals of long-term sustainability and the fight against climate change, because of the preponderant weight of the equity packages they collectively managed, allegedly induced the investee companies to reduce coal production, causing a significant increase in the price of energy for US businesses and citizens. Faced with the prospect of extensive and costly lawsuits, the asset management funds made a sudden shift in their approach, withdrawing their support from the coalitions promoting sustainability and fighting climate change. This decision raised questions about the authenticity of their commitment to the values these coalitions represent.

SOMMARIO: 1. Introduzione: common ownership, sostenibilità ed effetti collusivi. – 1.1 Gli investitori finanziari quali veicolo delle iniziative di contrasto al cambiamento climatico. – 2. Il crescente rilievo degli investitori istituzionali negli assetti proprietari dell'impresa quotata. – 3. La c.d. horizontal ownership e la mancanza di un vaglio preventivo antitrust. – 4. Horizontal ownership ed effetti anticompetitivi. – 4.1. In particolare, gli effetti unilaterali. – 4.2. L'evidenza empirica. – 4.3. I rimedi regolatori proposti e le recenti iniziative in materia di controllo delle concentrazioni tra imprese. – 5. Iniziative ESG e concorrenza. Un problema (anche) politico? – 6. Common ownership, sostenibilità e concorrenza nel complaint dell'Attorney General del Texas. – 7. Conclusioni.

1. Introduzione: common ownership, sostenibilità ed effetti collusivi

«The American consumer is entitled to enjoy the fruits of free markets, vigorous competition, and (in the case of BlackRock) honest investment managers. Competitive markets – not the dictates of far-flung asset managers – should determine the price Americans pay for electricity».

Così recita l'*incipit* di una delle cause che più sembra(va)no destinate a fare discutere gli studiosi di antitrust nel prossimo futuro [1]: si tratta dell'azione

[1] Ho modificato questa frase, aggiungendo tra parentesi (va), quando una prima versione di questo lavoro era già stata stesa. Infatti, il complaint di cui si parla nel testo aveva tra i principali obiettivi quello di spingere gli intermediari finanziari ad uscire dalle varie "alleanze" e "coalizioni" volte a contrastare il cambiamento climatico. Per varie ragioni, tra cui il cambio di amministrazione negli Stati Uniti e una serie di iniziative dello House Judiciary Committee della Camera dei rappresentanti, la maggioranza degli intermediari finanziari che operano sui mercati statunitensi ha

introdotta nel novembre 2024 da parte dell'Attorney General dello Stato del Texas, Ken Paxton – unitamente ai procuratori di altri dieci Stati a guida repubblicana – nei confronti di Blackrock, Inc., State Street Corporation, e The Vanguard Group, Inc., le c.d. 'Big Three' dell'asset management mondiale [2].

L'interesse verso questo specifico caso risiede nel fatto che esso poggia su una delle teorie del danno più interessanti, ma allo stesso tempo più controverse, tra quelle recentemente elaborate in materia di diritto della concorrenza: la c.d. *common ownership doctrine*. Tra i principali motivi che sorreggono il *complaint* vi è infatti la circostanza che l'acquisto parallelo da parte delle Big Three di pacchetti azionari in imprese operanti nel campo dell'estrazione del carbone, ed il modo in cui tali asset managers hanno esercitato i loro poteri di voice, avrebbero contribuito ad alterare in senso anticompetitivo le condotte di mercato delle imprese partecipate. L'adesione alla "parziale, intellettualmente disonesta e distruttiva" ideologia *green* [3], e la conseguente pressione al fine di ridurre le emissioni di Co2, avrebbero determinato una forte contrazione della produzione di carbone e un conseguente significativo incremento del livello dei prezzi dell'energia.

Insomma, la lesione concorrenziale sarebbe dovuta *anche* alla particolare composizione dell'azionariato, replicata in tutte le imprese quotate operanti in un dato mercato di riferimento (quello dell'estrazione del carbone). Un ristretto nucleo di soci (le Big Three), che cumulativamente detengono pacchetti azionari assai significativi e che hanno i medesimi obiettivi nella gestione di tali partecipazioni (la lotta al cambiamento climatico), avrebbe sfruttato il conseguente 'potere di influenza' per indurre o – meglio – imporre tali obiettivi alle imprese 'comunemente controllate'.

Ora, va subito detto che l'impostazione, per certi versi olistica, che vede struttura proprietaria, mercato del controllo e mercato del prodotto quali elementi di una medesima prospettiva di massimizzazione del benessere generale è da molti decenni al centro dell'attenzione degli studiosi del diritto dell'impresa [4]. La

---

annunciato, tra il marzo 2024 e il gennaio 2025, il ritiro da Climate Action 100+, Net Zero Alliance e iniziative similari; dunque, almeno una parte degli obiettivi che avevano mosso gli Attorney General ad agire sono stati raggiunti e potrebbe darsi che la vicenda si chiuda nei prossimi mesi con un settlement e una serie di impegni delle parti.

[2] Il complaint è stato depositato presso la Corte Distrettuale del Texas dell'Est – Tyler Division, il 27 novembre 2024: v. www.texasattorneygeneral.gov. (d'ora in poi, Texas Complaint). Per un primo commento cfr. M. DOLMANS-W. LIN-C.E. LIN, *Sustainable Antitrust Policy in the US and Texas BlackRock – Hot Water or Hot Air?*, SSRN: ssrn.com.

[3] Come riporta il Financial Times, l'Attorney General del Texas, rilasciando una dichiarazione subito dopo la presentazione del complaint, ha sostenuto che «Texas will not tolerate the illegal weaponisation of the financial industry in service of a destructive, politicised environmental agenda», così inquadrando l'azione nell'ambito della guerra degli Stati repubblicani a quello che gli stessi procuratori definiscono come woke capitalism. V. M. MCCORMICK-B. MASTERS, *Republican US states sue BlackRock for 'destructive' green agenda*, Financial Times, online version, 27 November 2024; v. www.ft.com. Già, in precedenza, il Comptroller del Texas aveva affermato che: «Texas has been a leader in calling out investment firms that have been playing politics with the retirement money of hard-working Americans. Our goal has always been to bring some honesty to what has really been a *one-sided* and *intellectually dishonest* discussion». Cfr. il press Release: *Texas Comptroller Glenn Hegar Announces Update to List of Financial Companies that Boycott Energy Companies*, del 1° novembre 2023: v. comptroller.texas.gov.

[4] Cfr. A. TZANAKI, *Common Ownership and Minority Shareholding at the Intersection of Competition and Corporate Law – Looking Through the Past to Return to the Future?* in M. CORRADI-J. NOWAG (a cura di) *Intersections Between Corporate and Antitrust Law*, C.U.P., Cambridge, 2023, p. 316: «by turning its look inside corporate governance and shareholder structures, antitrust could provide an effective alternative tool to holistically capture

peculiarità del dibattito più recente è che, anche dal punto di vista concorrenziale, l'attenzione si è spostata dalle caratteristiche della struttura proprietaria alla *composizione* dell'azionariato [5]. In particolare, ci si è domandati se tale composizione abbia una qualche influenza sulle strategie competitive delle imprese partecipate e, più specificamente, se e a quali condizioni tale influenza sia plausibile sotto un profilo teorico; se essa sia effettivamente significativa sotto un profilo empirico, e quindi rilevante sotto il profilo delle politiche antitrust; infine, se gli strumenti di intervento a disposizione delle autorità preposte alla tutela della concorrenza siano adeguati al fine di ridurre il suo (eventuale) impatto negativo sul benessere complessivo.

L'insieme di queste domande è divenuto di attualità proprio con riferimento al sempre più rilevante peso degli intermediari finanziari e soprattutto dei grandi fondi di asset management quali azionisti delle grandi imprese quotate. Un fenomeno che ha riguardato tutti i principali ordinamenti occidentali, ma è iniziato ed ha avuto la sua massima espansione negli Stati Uniti.

1.1. Gli investitori finanziari quali veicolo delle iniziative di contrasto al cambiamento climatico

Parallelamente, negli ultimi anni vi è stato un fiorire di iniziative multilaterali, alleanze e coalizioni che hanno cercato di coinvolgere e responsabilizzare le imprese e gli intermediari finanziari nella lotta contro il cambiamento climatico e, più in generale, nell'adozione di obiettivi e comportamenti improntati alla sostenibilità. Tra queste, forse, le più rilevanti sono state la Climate Action 100+ [6] e la Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ), con le sue numerose

problematic minority shareholdings that create both agency problems or conflicts of interest and market power concerns (just as early corporate law regulation of mergers and shareholding acquisitions did)».

[5] Si tratta di un dibattito simile a quello sviluppatosi nell'ambito del diritto societario con riferimento al ruolo degli investitori istituzionali e alle implicazioni del loro attivismo sulla governance delle imprese quotate, sul quale, limitandosi ai lavori più noti, specialmente in tema di hedge funds, v. R. ROMANO, *Less is More: Making Institutional Investor Activism a Valuable Mechanism of corporate Governance*, in 18 *Yale J. Reg.*, 2001, p. 174 ss.; M. KAHAN-E. B. ROCK, *Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control*, in 155 *Un. Penn. L. Rev.*, p. 1021 ss.; W.W. BRATTON, *Hedge Funds and Governance Targets*, in 95 *Georgetown L. J.*, 2007, p. 1375 ss.; L.A. BEBCHUK-A. BRAV-W. JIANG, *The Long-Term Effects of Hedge Fund Activism*, in 115 *Colum. L. Rev.*, 2015, p. 1085 ss.; L. STRINE JR., *Who Bleeds When the Wolves Bite? A Flesh-and-Blood Perspective on Hedge Fund Activism and Our Strange Corporate Governance System*, in 126 *Yale L. J.*, 2017, p. 1870 ss.; J. MACEY, *Their Bark Is Bigger than Their Bite: An Essay on Who Bleeds When the Wolves Bite*, in 126 *Yale L. J. Forum*, 2017, p. 526 ss.

[6] Tale coalizione, nata nel 2017 per iniziativa di Calpers, il principale fondo pensione californiano, Ceres, l'associazione non profit considerata la 'founding mother of the ESG investing' e una serie di fondi e associazioni sensibili alla tutela dell'ambiente. Climate Action 100+ è stata considerata tra le più importante iniziativa degli investitori contro il cambiamento climatico. L'alleanza è incentrata sull'utilizzo degli strumenti di voice (e in alcuni casi di exit) che i firmatari hanno in qualità di azionisti e gestori di partecipazioni in un gruppo di oltre 160 imprese che sono considerate tra le maggiori produttrici di gas serra al fine di ridurne le emissioni, migliorarne la governance e rafforzarne le informazioni finanziarie relative al clima. Coordinata da cinque reti di membri, Climate Action 100+ nel 2023 raggruppava circa 700 tra asset owners, asset managers, fondi, gruppi bancari e altre imprese finanziarie, sostenute nelle loro attività di corporate stewardship per creare valore per gli azionisti a lungo termine. Molti investitori aderenti, e in particolare i principali asset manager sono usciti dalla Coalizione tra il 2023 e il 2024, spinti come si vedrà da molteplici indagini degli Attorney General degli stati repubblicani e del Judiciary Committee dell'House of Representatives a guida repubblicana.

diramazioni [7], le quali erano riuscite ad aggregare centinaia di banche, fondi, investitori e altri operatori del settore dei servizi finanziari attorno all'obiettivo di promuovere attivamente una trasformazione effettiva del – e attraverso il – settore finanziario per raggiungere zero emissioni nette entro il 2050. Senza poter qui approfondire la questione [8], ci si può limitare a ricordare che i firmatari di queste iniziative, tra i quali le Big Three e gli altri maggiori asset managers operanti negli Stati Uniti, si erano impegnati a orientare i loro investimenti e le loro attività di gestione in modo da fissare obiettivi intermedi già per il 2030, coerenti con una quota equa della riduzione globale del 50% dei gas serra per fermare il riscaldamento globale a 1,5° C. Essi si erano inoltre impegnati a garantire una condotta responsabile, trasparente e rigorosa, promettendo di riferire annualmente circa i progressi compiuti rispetto alle raccomandazioni ricevute, nonché di definire e aggiornare un piano d'azione per il clima con un approccio verificabile e fondato su una metodologia solida e coerente con i criteri *Race to Zero* [9].

Ora, la mera adesione a principi ideali non comporta evidentemente alcuna conseguenza sotto il profilo concorrenziale. Tuttavia, se l'adesione si trasforma nell'elaborazione o comunque nella adozione di un piano comune, con obiettivi concreti e che sono resi pubblici, ciò potrebbe determinare talune violazioni della disciplina antitrust, poiché queste forme di collaborazione potrebbero generare un allineamento delle condotte di mercato e forme di boicottaggio o discriminazione delle imprese che non si adeguano alle strategie concordate. Negli Stati Uniti, queste collaborazioni, soprattutto se non accompagnate da guadagni di efficienza, sono guardate storicamente con estremo scetticismo, posto che «competition, not combination, should be the law of trade» [10]. Non casualmente, nell'ambito di una recente indagine, lo *House Judiciary Committee* della

---

[7] Nell'ambito di questa coalizione, promossa dalle Nazioni Unite, quantomeno inizialmente erano stati creati numerosi sottogruppi, che raccoglievano le principali banche (NZBA), asset managers (NZAM), asset owners (NZAO), e imprese assicurative (NZIA) V. per una descrizione più accurata The Alliances and GFANZ, GFANZ, www.gfanzero.com [perma.cc].

[8] Per un inquadramento di queste coalizioni si v. A. MIAZAD, *Investor Climate Alliances*, in *Wash Un. Law Rev*., 2024 (che guarda in particolare a Climate Action 100+), ID., *From Zero-Sum to Net-Zero Antitrust*, in 56 *U.C. Davis L. Rev*., 2023, p. 2067 ss.; J.E. FISCH-S.M. SEPE, *Shareholder Collaboration*, in 98 *Tex. L. Rev.*, 2020, p. 863 ss.; R.B. THOMPSON, *The New Unocal,* in 65 *Ariz. L. Rev.*, 2023, p. 695; D.W. PUCHNIAK-U. VAROTTIL, *Climate-Related Shareholder Activism as Corporate Democracy: A Call to Reform "Acting in Concert" Rules*, in *J. Corp. L*., 2024; M. DOLMANS-W. LIN, J. HOLLIS, *Sustainability and Net Zero climate agreements – a transatlantic antitrust perspective*, in 8 *Comp. Law & Pol. Debate*, 2023, pp. 63-80.

[9] Nell'aderire all'iniziativa NZAM, gli asset manager si sono impegnati a: «support the goal of net zero greenhouse gas (GHG) emissions by 2050, in line with global efforts to limit warming to 1.5°C. It also commits to support investing aligned with net zero emissions by 2050 or sooner». Inoltre, «across all assets under management: 6. Provide asset owner clients with information and analytics on net zero investing and climate risk and opportunity; 7. Implement a stewardship and engagement strategy, with a clear escalation and voting policy, that is consistent with our ambition for all assets under management to achieve net zero emissions by 2050 or sooner; 8. Engage with actors key to the investment system including credit rating agencies, auditors, stock exchanges, proxy advisers, investment consultants, and data and service providers to ensure that products and services available to investors are consistent with the aim of achieving global net zero emissions by 2050 or sooner; 9. Ensure any relevant direct and indirect policy advocacy we undertake is supportive of achieving global net zero emissions by 2050 or sooner. Accountability: 10. Publish TCFD disclosures, including a climate action plan, annually, and submit them to the Investor Agenda via its partner organisations for review to ensure the approach applied is based on a robust methodology, consistent with the UN Race to Zero criteria, and action is being taken in line with the commitments made here». Cfr. *Net Zero Asset Managers Initiative – Initial Target Disclosure Report*, May 2022, che si legge alla pagina: www.netzeroassetmanagers.org.

[10] Nat'l Cotton Oil Co. V. Texas, 197 U.S. 115, 129 (1905).

Camera, a maggioranza repubblicana, ha bollato la partecipazione dei principali fondi americani allo NZAM come un «climate cartel consisting of left-wing activists and major financial institutions that collude to impose radical environmental, social, and governance goals on American companies» [11].

Al di là di interpretazioni e interessi di natura politica, non vi è dubbio alcuno che la transizione verso una *net zero economy* rappresenti un processo che, determinando la progressiva eliminazione di alcuni combustibili, può generare effetti di sostituzione, un incremento dei costi e più o meno temporanei aumenti di prezzo legati alla riduzione dell'offerta. Sotto questi profili, le autorità antitrust statunitensi, anche negli ultimi anni, sono state molto chiare nell'affermare che non vi è alcun tipo di esenzione o trattamento preferenziale per gli accordi di cooperazione che intendono promuovere la sostenibilità. La stessa presidente della FTC, Lina Khan, in un articolo sul Wall Street Journal dall'assai indicativo titolo '*ESG Won't Stop the FTC*', nel 2022 aveva affermato che: «I've heard would-be merging parties make all sorts of commitments to be better corporate citizens if only we would back off from a lawsuit (…). Some in corporate America seem to think that the FTC won't challenge an otherwise illegal deal if we approve of its ESG impact. They are mistaken. The antitrust laws don't permit us to turn a blind eye to an illegal deal just because the parties commit to some unrelated social benefit» [12].

Come si vedrà, molte sono state di conseguenza le iniziative intraprese dagli Attorney General provenienti dagli stati repubblicani (molti dei quali tra i principali produttori di combustibili fossili) tese a contrastare questi accordi e i loro effetti asseritamente restrittivi, specialmente nei mercati dell'energia. In questo ambito, il complaint presentato dall'Attorney general del Texas si distingue perché non solleva esclusivamente l'ipotesi collusiva, ma sviluppa anche una diversa linea argomentativa, legata alla teoria della common ownership. Il complaint tenta infatti di dimostrare come le "comuni" richieste, dichiarazioni, e condotte di voto da parte degli asset manager dei principali fondi (rappresentati principalmente da index funds) nelle imprese quotate operanti nel mercato del carbone, certamente orientate anche dall'adesione alle varie coalizioni volte a contrastare il cambiamento climatico, abbiano indotto gli amministratori di queste ultime a tagliare significativamente la produzione, contribuendo ad aumentare il prezzo dell'energia.

[11] Si veda il comunicato stampa del 20 dicembre 2024, *Judiciary Committee Probes 60+ Companies over ESG Ties*; cfr. judiciary.house.gov.

[12] L. KHAN, *ESG won't stop the FTC*, Wall Street Journal, December 21, 2022, www.wsj.com. Analogamente, in una audizione tenutasi nel settembre 2022 di fronte alla Commissione Giustizia del Senato, rispondendo ad alcune domande poste dal senatore repubblicano Ted Cruz, Lina Khan affermava che: «the FTC has not asked parties about their ESG policies. Parties may themselves proactively raise their ESG policies and/or suggest that these policies can cure an otherwise illegal merger. I believe it is paramount in these instances to remind them that there is no ESG exemption to the antitrust laws». Per questa ed altre risposte alle domande dei senatori della sottocommissione antitrust e consumatori v.: www.judiciary.senate.gov.

2. Il crescente rilievo degli investitori istituzionali negli assetti proprietari dell'impresa quotata

In tema di composizione dell'azionariato e di ruolo degli investitori finanziari, si può affermare che, quantomeno fino al decennio scorso, nella prevalente dottrina vi fosse la diffusa convinzione che la presenza di soggetti specializzati, quali fondi e asset manager, nel capitale delle imprese industriali rappresentasse un fattore pro-competitivo, dunque da incentivare anche in ottica di tutela della concorrenza [13]. L'attività di questi soggetti veniva considerata veicolo per un incremento di efficienza nella gestione delle imprese partecipate, sia in relazione all'esercizio dei diritti di voice, sia in relazione al mercato del controllo [14].

Negli ultimi anni, il *favor* nei confronti dell'attività di investimento dei fondi si è rapidamente sopito. Naturalmente, non è estraneo a questo mutato atteggiamento il peso sempre più preponderante che nel corso del tempo gli intermediari hanno acquisito quali azionisti (e acquirenti) di imprese [15].

Negli Stati Uniti, il ruolo degli investitori istituzionali è infatti cresciuto in modo esponenziale soprattutto dopo la crisi finanziaria del 2008 [16]. Essi, nel complesso, rappresentano oggi quasi il 70% del mercato azionario e una percentuale addirittura maggiore del capitale e dei diritti di voto delle società quotate nell'indice S&P 500 [17]. Negli ultimi decenni vi è stato, inoltre, un mutamento nell'industria dell'asset management, rappresentato dal passaggio da strategie di gestione attiva alla prevalenza di gestioni passive e, quindi, al prevalere di

---

[13] In questo e nei prossimi due paragrafi riprendo, in parte, quanto scritto in F. GHEZZI, *Investitori istituzionali, governance e tutela della concorrenza*, in P. MARCHETTI-S.P. ROSSI-G. STRAMPELLI-F. URBANI-M. VENTORUZZO (a cura di), *La S.P.A nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, a cura di P. Marchetti, Milano, 2024, p. 683 ss.

[14] Questi effetti positivi – si sosteneva – emergono in primo luogo nella governance, poiché gli investitori professionali avrebbero le capacità e gli incentivi ad esercitare un controllo adeguato sulle strategie delle imprese e dei loro organi, così da ridurre l'estrazione di benefici privati da parte del management (nell'ipotesi di società ad azionariato disperso) o in favore dei soci di controllo (nelle ipotesi di società con azionisti industriali rilevanti) e più in generale contribuirebbero a migliorare le performance delle imprese partecipate Il dibattito è notissimo: cfr. B.S. BLACK, *Agents Watching Agents: The Promise of Institutional Investor Voice*, in 39 *UCLA L. Rev.*, 1992, pp. 811-893, in part. p. 814; E.B. ROCK, *The Logic and Uncertain Significance of Institutional Shareholder Activism*, in *Geo L. J.*, 1991, p. 452 ss., e Z. GOSHEN-D. LEVIT, *Common Ownership and the Decline of the American Worker*, in 72 *Duke L. J.*, 2022, p. 1 ss. In secondo luogo, il ruolo degli investitori finanziari sarebbe essenziale nell'attività di acquisizione di imprese quotate e non quotate, per gli effetti positivi sul mercato del controllo societario e quindi sugli incentivi del management a perseguire l'interesse degli azionisti: cfr. per tutti H.G. MANNE, *Mergers and the Market for Corporate Control*, in 75 *J. Pol. Ec.*, 1965, pp. 110-120; E.B. ROCK, *Antitrust and the Market for Corporate Control*, in 77 *Calif. L. Rev.*, 1985, p. 1365 ss.

[15] Già nel 2016, sul New York Times, Posner, Scott Morton e Weyl notavano che: «the real challenge to competitive markets today does not come from mergers […]. The great, but mostly unknown, antitrust story of our time is the astonishing rise of the institutional investor – a large [financial intermediary] company […] that buys stock in substantial quantities for the benefit of clients and customers – and the challenge that it poses to market competition». Cfr. E. POSNER-F. SCOTT MORTON-W. WEYL, *A Monopoly Donald Trump Can Pop*, in *The New York Times* 7 December 2016.

[16] Si vedano J. FICHTNER-E.M. HEEMSKERK-J. GARCIA BERNARDO, *Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk*, in 19 *Bus. & Pol.*, 2017, pp. 298-326.

[17] A. BRAV-D.S. LUND-L. ZHAO, *Flows, Financing Decisions, and Institutional Ownership of the U.S. Equity Market*, ECGI Law W.P. 749/2024, p. 10, nonché E. ELHAUGE, *The Greatest Anticompetitive Threat of Our Time: Fixing the Horizontal Shareholding Problem*, Promarket, January 7, 2019.

fondi (tra cui gli Exchange Traded Funds) che replicano l'andamento di un determinato indice assunto quale riferimento in relazione al portafoglio investito; questo cambiamento di strategia ha consentito ai fondi di ridurre i rischi e al contempo di offrire prodotti di investimento caratterizzati da costi di gestione inferiori [18].

La rapidissima crescita delle partecipazioni complessivamente detenute da parte dei grandi gestori di fondi, e in particolare delle Big Three [19], nell'ambito di una industria sempre più concentrata e specializzata [20], è stata vista con crescente preoccupazione per i suoi effetti in termini di accumulazione di potere [21]. Contemporaneamente, anche (o proprio) nei mercati in cui più cresceva la presenza degli investitori o dei fondi istituzionali nell'azionariato delle principali imprese, si è assistito ad un progressivo aumento del livello di concentrazione [22], dei prezzi e dei profitti [23], mentre si sono al contempo ridotti produttività, investimenti, tasso di innovazione e rapporto salari/profitti [24].

---

[18] OECD, *Common Ownership by Institutional Investors and its Impact on Competition*, Background Note by the Secretariat, 5-6 December 2017: v. one.oecd.org; K.K. FRENCH, *Presidential Address: The Cost of Active Investing*, in 63 *J. Fin.*, 2008, p. 1537 ss.

[19] I dati mostrano che «the Big Three own a three to seven percent stake in competing companies within the airline, mobile phone, soft drink, aluminum, and breakfast food industries. This places the Big Three – and particularly BlackRock and Vanguard – at the center of the corporate ownership debate because they have both breadth of ownership across several industries and depth of ownership (in terms of the number of shares) within those industries. This breadth and depth allow them to exert centralized power over corporations via shareholder votes»; v. K. CRAWFORD, *A New Perspective on Common Ownership: Considering the Anticompetitive Effects of the Big Three's ESG Agenda*, in 38 *Notre Dame J.L. Eth. & Pub. Pol'y*, 2024, p. 351.

[20] J. FICHTNER-E.M. HEEMSKERK-J. GARCI BERNARDO, *Hidden Power*, cit., p. 301, nonché M. BACKUS-C. CONLON-M. SINKINSON, *Common Ownership in America: 1980-2017*, in 13 *Amer. Econ. J. – Microec.*, 2021, pp. 273-303.

[21] J.C. COATES, IV, *The Future of Corporate Governance Part I: The problem of Twelve*, Harvard Pub. L. W.P. 19-07, 2018, p. 10 ss. A. BRAV-D.S. LUND-L. ZHAO, *Flows*, cit., p. 27, hanno calcolato che la presenza congiunta delle Big Three nel capitale delle imprese comprese nell'indice S&P 500 fosse, nel 2022, pari al 20,53%, una percentuale elevatissima se si considera che si tratta nella stragrande maggior parte di public companies con azionariato polverizzato. L.A. BEBCHUK-S. HIRST, *The Specter of the Giant Three,* in 99 *Boston Un. L. Rev.,* 2019, p. 721, stimavano (nel 2019) che nell'ambito di un decennio (quindi entro il 2030) le Big Three sarebbero giunte a detenere il 34% dei diritti di voto delle società comprese nello S&P 500; v., infine, nella medesima prospettiva, J. AZAR, *The Common Ownership Trilemma*, in 87 *Univ. Chic. L. Rev.,* 2020, p. 263.

[22] US Council of Economic Advisor, Issue Brief, *Benefits of Competition and Indicators of Market Power*, April 2016; J. DE LOECKER-J. EECKHOUT-G. UNGER, *The rise of market power and the macroeconomic implication*, in 135 *Quart. J. Ec.*, 2020, p. 561 ss., G. GRULLON-Y. LARKIN-R. MICHAELY, *Are US Industries Becoming more Concentrated?*, in 23 *Rev. Fin.*, 2019, pp. 697-743, ma v. i dubbi espressi da L.M. FROEB-G.J. WERDEN, *Don't Panic: A Guide to Claims of Increasing concentration*, in SSRN: ssrn.com e C. SHAPIRO-A. YURUKOGLU, *Trends in competition in the United States, What does the evidence show?*, NBER Working Paper 32762, 24 August 2024.

[23] M. COVARRUBIAS-G. GUTIERREZ-T. PHILIPPON, *From Good to Bad Concentration? US Industries over the Past 30 Years*, 34 *NBER Macroeconomics Annual*, 2019; S. BARKAI, *Declining labor and capital shares*, New Working paper series No. 2, Stigler Center for the Study of the Economy and the State, 2016; L. BOUER-F. SCOTT MORTON, *Testing the Theory of Common Stock Ownership*, NBER WP 27515 July 2020 (quando un'impresa entra nell'indice S&P 500, aumenta la quota di partecipazione degli investitori e in particolare dei fondi passivi, e in seguito aumentano i profitti).

[24] G. GUTIERREZ-T. PHILIPPON, *Investment-less Growth: An Empirical Investigation*, in 48 *Brook. Papers Econ. Activity*, 2017, pp. 89-90; J. AZAR-I. MARINESCU-M. STEINBAUM, *Labor Market Concentration*, in 57 *J. Hum. Res.*, 2022, p. S167 ss.

Sulla scorta dei risultati di alcune ricerche riguardanti i mercati bancari e del trasporto aereo [25] si è così fatta strada l'ipotesi che potesse esservi una relazione causale tra questi due fenomeni, ossia che gli intermediari finanziari potessero avere giocato un ruolo rilevante nell'influenzare le strategie competitive delle imprese partecipate, determinando un aumento del surplus delle imprese a scapito del benessere di consumatori e lavoratori [26].

3. La c.d. horizontal ownership e la mancanza di un vaglio preventivo antitrust

Sotto accusa è finito il fenomeno della *common ownership* [27] il quale non rappresenterebbe altro se non una forma di moderno trust rovesciato [28] e, dunque, un sistema «reminiscent of the early twentieth-century system of finance capital when business was under the control of tycoons such as J.P. Morgan and J.D. Rockefeller» [29].

La progressiva espansione dei fondi che, al fine di diversificare il rischio, investono sui principali indici di imprese quotate in una logica di portafoglio ha condotto ciascuno di questi asset manager a detenere significativi pacchetti di azioni in tutte le principali imprese quotate operanti in determinati settori industriali.

Ebbene, negli Stati Uniti questa serie di acquisizioni parallele non ha per lungo tempo richiesto alcun vaglio antitrust. Per quanto concerne in particolare la disciplina delle concentrazioni, si riteneva infatti che la comunicazione (e conseguente autorizzazione) non fosse dovuta poiché tali operazioni non parevano dare luogo all'acquisto di una influenza rilevante sulle attività delle imprese target, posto che all'acquisto di partecipazioni che non consentono di esercitare diritti di governance si applica la c.d. «solely for investment exception» [30].

---

[25] Cfr. J. Azar-S. Raina-M.C. Schmalz, *Ultimate Ownership and Bank Competition*, in 51 *Fin. Mngt,* 2022, p. 227 e J. Azar-M.C. Schmalz-I. Tecu, *Anticompetitive Effects of Common Ownership*, in 73 *J. Fin*., 2018, p. 1513 ss.

[26] Si vedano, in questo senso, i contributi di O. Shy-R. Stenbacka, *Common ownership, institutional investors, and welfare*, in 29 *J. Ec. & Mngt Strat.*, 2020, pp. 706-723; Z. Goshen-D. Levit, *Common Ownership*, cit., 1 ss.: «a few powerful institutional investors–dubbed common owners–now hold large stakes in most U.S. corporations. And in no coincidence, when U.S. workers acquired this new set of bosses, their wages stopped growing while shareholder returns increased». Per una critica al supposto rapporto causale common ownership-concentrazione dei mercati-incremento dei profitti d'impresa cfr. E.B. Rock-D.L. Rubinfeld, *Does Common Ownership Explain Higher Oligopolistic Profits?*, in M. Corradi, J. Nowag (a cura di), *Intersections*, cit., i quali, oltre a contestare la metodologia adottata per stimare l'aumento del grado di concentrazione nei mercati americani, sostengono che vi siano spiegazioni alternative altrettanto se non maggiormente plausibili.

[27] Per una approfondita ricostruzione del fenomeno e delle sue implicazioni concorrenziali v. A. Tzanaki, *Varieties and Mechanisms of Common Ownership: A Calibration Exercise for Competition Policy*, in 18 *J. Comp. Law & Ec*., 2021, pp. 168-254.

[28] Dunque, una forma di intesa potenzialmente restrittiva della concorrenza che, tuttavia, può determinare altresì effetti positivi in termini di efficienza (ad esempio poiché riduce il costo della gestione dei patrimoni e può migliorare la governance delle imprese partecipate). Cfr. E. Elhauge, *Horizontal Shareholding*, in 129 *Harv. L. Rev*., 2016, p. 1267 ss.; F. Scott Morton-H. Hovenkamp, *Horizontal Shareholding and Antitrust Policy*, in 127 *Yale L. J.*, 2018, p. 2026 ss.; E.A. Posner-F. Scott Morton-E.G. Weyl, *A proposal to Limit the Anticompetitive Power of Institutional Investors*, in 81 *Antit. L. J*., 2017, p. 670.

[29] J. Fichtner-E.M. Heemskerk-J. Garcia Bernardo, *Hidden Power*, cit., p. 299.

[30] Negli Stati Uniti ai sensi della Section 7, Clayton Act, si deve notificare ogni acquisto di

Gli intermediari e i loro fondi non hanno, di conseguenza, incontrato ostacoli nell'accumulare partecipazioni in centinaia di imprese quotate comprese negli indici di riferimento, ancorché una parte di queste ultime si trovasse in rapporto di reciproca concorrenza orizzontale. Posto che la medesima strategia è stata adottata simmetricamente da una pluralità di investitori, il risultato è che l'*insieme* di tali soggetti è giunto a detenere percentuali assai rilevanti, se non la maggioranza, dei diritti di voto in ciascuna delle società partecipate comprese in un determinato indice.

Una parte della dottrina ha ritenuto *plausibile* che questa situazione abbia determinato taluni, rilevanti, effetti anticompetitivi, tanto che il fenomeno della common ownership è stato definito « *the greatest anticompetitive threat of our time* » [31]. Una affermazione assai contestata da altri, che ritengono invece tanto la ricostruzione teorica, quanto l'analisi empirica a supporto della *common ownership doctrine*, controintuitive ed errate [32].

Le stesse autorità antitrust, almeno in un primo momento, hanno considerato che gli effetti anticompetitivi derivanti dalla compresenza di intermediari finanziari nel capitale di imprese concorrenti non fossero verosimili, né comunque evidenti [33], per poi mutare parzialmente indirizzo.

---

azioni o attività patrimoniali che possa determinare una riduzione sostanziale della concorrenza quando il valore dell'operazione superi una certa somma (per il 2024, la soglia minima prevista dallo Hart Scott Rodino Act è pari a 119 milioni di dollari). Ai fini della comunicazione non è necessario l'acquisto del controllo o di una influenza determinante/significativa, poiché «the key inquiry is the effect on competition, regardless of the cause» (U.S. v. Diary Farmers of America, Inc., 426 F.3d 850 (6th Cir., 2005)). Per quanto concerne le azioni, la legge non prevede una percentuale minima del capitale oltre alla quale è necessario effettuare la notifica. Sulla base della giurisprudenza, tale percentuale si colloca nell'intorno del 15%. Vi è tuttavia una eccezione – la c.d. *solely for investment exemption* – che si applica quando l'acquirente della partecipazione non è in grado, né intende esercitare alcuna influenza sulle attività dell'impresa target e dunque non abbia la possibilità: (a) di nominare uno o più membri del consiglio di amministrazione, (b) di esercitare poteri di veto rispetto a determinate decisioni strategiche, o (c) di vantare diritti speciali di accesso a informazioni sensibili che riguardano le attività dell'impresa partecipata. Sino ad oggi, questa speciale esenzione è stata ritenuta applicabile anche agli investimenti dei fondi passivi. E. ELHAUGE, *How Horizontal Shareholding Harms Our Economy–And Why Antitrust Law Can Fix It*, in 10 *Harv. Bus. L. Rev.*, 2020, p. 207 ss., sostiene tuttavia che l'esenzione in parola si applicherebbe quando: (a) l'acquisizione non conferisce alcuna influenza sull'impresa e (b) non si creino effetti anticompetitivi. Di conseguenza, l'esenzione non sarebbe applicabile a quelle situazioni di horizontal ownership che determinassero effetti anticompetitivi.

[31] V. E. ELHAUGE, *The Greatest Anticompetitive Threat*, cit.

[32] Cfr., ad esempio, D.H. GINSBURG-K. KLOWERS, *Common Sense about Common Ownership*, in *Concurrence Rev.* n. 2/2018. Altri ritengono che la common ownership possa in alcune circostanze e strutture di mercato determinare effetti anticompetitivi, ma che «both researchers and policy authorities are getting well ahead of themselves in calling for and implementing policies changes based on this research»: D.P. O'BRIEN-K. WAEHRER, *The Competitive Effects of Common Ownership: We Know Less than We Think,* in 83 *Antit. L. J.*, 2017, p. 730 ss.

[33] Di fronte alle prime indicazioni della dottrina, un commissario della FTC aveva affermato che: «areas of research that I, as an antitrust enforcer, would like to see developed before shifting policy on common ownership (are): whether a clear mechanism of harm can be identified»; v. N. PHILLIPS, *Protection in the 21st Century Corporate Governance, Institutional Investors, and Common Ownership*, FTC Hearing #8: *Competition and Consumer*, NYU School of Law, 6 December 2018, in www.ftc.gov.

4. Horizontal ownership ed effetti anticompetitivi

Il dibattito, come già accennato, ha preso le mosse negli Stati Uniti dove, specialmente in alcuni settori industriali, quasi tutte le imprese di maggiori dimensioni sono quotate e rappresentate nei principali indici nei quali investono i fondi [34]. Dunque, può avvenire che le principali imprese operanti in un certo mercato del prodotto e geografico siano caratterizzate dalla presenza preponderante, nel loro azionariato, dei medesimi soci (in particolare, ma non solo, i principali fondi a gestione passiva) che, in aggiunta, hanno incentivi, strategie e orizzonti temporali simili [35].

Ebbene, la circostanza che questi fondi, se congiuntamente considerati, detengano partecipazioni che rappresentano una percentuale consistente o addirittura la maggioranza dei diritti di voto, comporterebbe, quantomeno in mercati oligopolistici, caratterizzati da barriere all'entrata, e con prodotti omogenei [36], una *soft competition strategy* [37], ovvero un allineamento delle politiche competitive delle società partecipate verso un equilibrio di quiet life (cioè caratterizzato da prezzi maggiori e quantità minori rispetto all'equilibrio concorrenziale). Ciò potrebbe avvenire tanto attraverso effetti unilaterali, quanto attraverso effetti coordinati [38].

Prendendo le mosse da questi ultimi, essi potrebbero essere alimentati da una influenza diretta degli investitori finanziari i quali, attraverso propri rappresentanti nei consigli di amministrazione o nei consueti momenti di dialogo con le imprese partecipate, avrebbero la capacità di veicolare e scambiare informazioni sensibili sotto il profilo competitivo, tali da facilitare un equilibrio collusivo e da influenzare le strategie di lungo periodo delle imprese partecipate [39]. Sino

---

[34] Per quanto concerne gli Stati Uniti, questa situazione riguarda molti settori, quali le compagnie aeree, le banche, le imprese produttrici di bevande gasate, di cereali da colazione, di servizi di telefonia mobile, alluminio, ecc. V. sul punto E. POSNER-F. SCOTT MORTON-E.G. WEYL, *A Proposal*, cit., 669-728.

[35] L.A. BEBCHUK-S. HIRST, *Big Three Power & Why It Matters*, 102 *Bos. Un. L. Rev.*, 2022, 1504, p. 1565; D.A. CHAIM, *The Corporate Governance Cartel*, che può leggersi su ssrn.com; M. BACKUS-C. CONLON-M. SINKINSON, *Common Ownership*, cit., p. 273: «if their decision-making is an expression of investor interest, and powerful investors have stakes in competing firms, then one might not expect the firm to maximize solely their own profits, yielding oligopoly outcomes, but instead to also value the profit of their competitors when making strategic decisions».

[36] Cfr. M. PATEL, *Common Ownership, Institutional Investors, and antitrust*, in 82 *Antit. L. J.*, 2018, p. 307 ss., per l'esame delle piuttosto restrittive condizioni che devono congiuntamente valere sui mercati rilevanti affinché la common ownership possa determinare un effetto anticompetitivo significativo.

[37] E.B. ROCK-D.L. RUBINFELD, *Antitrust for Institutional Investors*, in 82 *Antit L. J.*, 2018, p. 279.

[38] V. sotto questi profili J. AZAR-M. SCHMALZ-I. TECU, *Anticompetitive Effects*, cit., p. 1513 ss., nonché M. ANTON-F. EDERER-M. GINÉ-M.C. SCHMALZ, *Common Ownership, Competition, and Top Management Incentives*, in 131 *J. Pol. Ec.*, 2023, pp. 1294-1355. J.J. HE-J. HUANG, *Product market competition in a world of cross ownership: evidence from institutional blockholdings*, in 30 *Rev. Fin. St.*, 2017, pp. 2674-2718, aggiungono che la common ownership faciliterebbe un maggiore ricorso a forme di collaborazione tra imprese concorrenti, quali la costituzione di imprese comuni, la formazione di alleanze strategiche, e concentrazioni tra i soggetti partecipati. Questo effetto ulteriore è stato contestato da J. LEWELLEN-M. LOWRY, *Does Common Ownership Really Increase Firm Coordination?*, in 78 *J. Fin. Ec.*, 2021, p. 322 ss., le quali notano come tale maggiore ricorso, rispetto alle società non caratterizzate da common ownership, sarebbe limitato ad un modestissimo 0,1 per cento.

[39] Cfr. M. HEMPHILL-M. KAHAN, *The Strategies of Anti-Competitive Common Ownership*, in 129 *Yale L.J.,* 2019, p. 1392 ss. e E.B. ROCK-D.L. RUBINFELD, *Common Ownership and Coordinated Effects,* in 83 *Antit. L. J.,* 2020, p. 201, i quali si soffermano sugli scenari nei quali la presenza di

a qui, peraltro, non vi sarebbe nulla di peculiare, nel senso che il diritto antitrust da sempre ha sanzionato intese, pratiche concordate e pratiche facilitanti avvenute per il tramite di scambi di informazioni diretti o indiretti [40]. Si può solo aggiungere che, sul piano applicativo, negli Stati Uniti non sembravano fino ad epoca recente risultare indagini o decisioni che avessero effettivamente riscontrato questo genere di interferenze da parte degli intermediari finanziari [41].

4.1. In particolare, gli effetti unilaterali

Più innovativa è la discussione sugli effetti unilaterali. Il punto di partenza è che, in presenza di *common ownership*, gli amministratori e il management di una impresa sarebbero incentivati a massimizzare non tanto il valore della impresa in cui operano, quanto piuttosto il valore totale di portafoglio degli investimenti dei loro azionisti, parametrato per la quota percentuale di capitale da essi detenuta [42].

I meccanismi attraverso i quali le strategie del management si allineerebbero a quelle dei loro azionisti comuni, portando a massimizzare il valore di tutte le imprese operanti nel medesimo mercato rilevante comprese nell'indice, sono molteplici e, a dire la verità, non sempre tra loro coerenti [43]. Non è dunque un

---

azionisti comuni potrebbe plausibilmente incrementare, in mercati concentrati, il rischio di effetti coordinati anche in assenza di intese esplicite.

[40] Si pensi alle c.d. intese 'hub and spoke', in cui la condivisione di informazioni strategiche avviene per il tramite di un terzo (solitamente una impresa che operi a monte o a valle), con il consenso anche implicito (o la mancata presa di distanza) delle imprese interessate. Cfr. L. GARROD-J.E. HARRINGTON Jr.-M. OLCZAK, *Hub-and-Spoke Cartels: Why They Form, How They Operate, and How to Prosecute Them*, MIT Press, Cambridge, 2021. Una accusa di questo genere era stata mossa pubblicamente dal Senatore Tom Cotton, nell'ambito di una intervento sul Washington Times del 27 febbraio 2023, dall'indicativo titolo *Busting the ESG Trust*. In tale intervento, il Senatore ha sostenuto che: «adding a new dimension to their criminality, climate action 100+ firms often communicate with multiple competing companies at the same time. This may constitute what is called a 'spoke and hub' conspiracy».

[41] M.B. FOX-M. PATEL, *Common Ownership: Do Manager really Compete Less?*, in 39 *Yale J. Reg*., 2022, 136-227, 212.

[42] Cfr. F. EDERER-B. PELLEGRINO, *A Tale of Two Networks: Common Ownership and Product Market Rivarly*, ECGI Finance W.P. 953/2024, 2: «if firms make strategic decisions to maximize the profits accruing to their investors, common ownership can lead firms to (partially) internalize the effect of aggressive market decisions on their competitors' profits. This may induce firms to produce lower quantities or to charge higher prices, ultimately leading to deadweight and consumer surplus losses». Si vedano, inoltre, i vari contributi di José Azar: J. AZAR-M. SCHMALZ-I. TECU, *Anticompetitive Effects*, cit.; J. AZAR-M. SCHMALZ-I. TECU, *Research on the Competitive Consequences of Common Ownership: A Methodological Critique,* in 66 *Antit. Bull.,* 2021; J. AZAR-A. TZANAKI, *Common ownership and merger control enforcement*, in M. CORRADI-J. NOWAG, (a cura di), *Intersections*, cit., 243 ss., J. AZAR, X. VIVES, *Revisiting the Anticompetitive Effects of Common Ownership*, ECGI Finance Working Paper N° 827/2022. Secondo alcuni autori, questo effetto, che può essere plausibile quando gli investitori diversificano il loro portafoglio esclusivamente nell'ambito di uno specifico mercato, presta il fianco a una critica decisiva. Gli investitori, infatti, investono in tutte le imprese che sono rappresentate nell'indice, le quali di conseguenza operano in una pluralità di mercati e settori distinti. I manager dovrebbero pertanto tenere conto non solo degli effetti nello specifico mercato, ma degli effetti complessivi in tutti i mercati nei quali gli investitori hanno investito, che potrebbero situarsi a monte, a valle o in comparti del tutto slegati. Ciò potrebbe controbilanciare i già menzionati incentivi. Cfr. al riguardo E.B. ROCK-D.L. RUBINFELD, *Does common*, cit.

[43] Per una classificazione dei meccanismi M. HEMPHILL-M. KAHAN, *The Strategies*, cit., p. 1400 ss. Una approfondita rassegna della teoria e dei meccanismi di governance attraverso i quali la common ownership può determinare una variazione delle politiche di concorrenza delle imprese partecipate si trova in M.C. SCHMALZ, *Recent Studies on Common Ownership, Firm Behavior, and Market Outcomes*, in 66 *Antit. Bull*., 2021, 12-38, e E. ELHAUGE, *The Causal Mechanisms of Horizontal Shareholding*, in 82 *Ohio St. L.J*., 2021, 1 ss.

caso che, in proposito, si sia parlato di «conundrum of common ownership» [44].

In primo luogo, sono stati considerati i diritti di voto complessivamente detenuti dagli investitori finanziari, che potrebbero essere utilizzati non solo per selezionare e confermare i componenti del consiglio di amministrazione ma anche, quantomeno indirettamente, per assumere o indurre ad assumere strategie, politiche di remunerazione, e partecipazioni che siano consistenti con l'obiettivo (anticompetitivo) di massimizzare il valore complessivo del portafoglio piuttosto che il valore della singola impresa [45].

In secondo luogo, ma forse ancor più dell'arma del voto, rileverebbero i diritti di voice, attraverso vari canali di interazione, formale e informale, degli azionisti con il management. Il coinvolgimento dei maggiori investitori istituzionali, anche passivi, nelle discussioni su materie quali la governance e le strategie di lungo termine è ampiamente documentato in molteplici studi [46]. Negli ultimi anni tale dialogo è avvenuto, in particolare, in relazione alle tematiche di sostenibilità, anche sulla base dell'esigenza di tenere conto delle preferenze sempre più marcate dei beneficiari [47], ed è stato facilitato dalla organizzazione e partecipazione

---

[44] Cfr. J.G. HILL, *The Conundrum of Common Ownership*, Law Working Paper 500/2000, per una discussione delle tre differenti narrative che spiegherebbero il rapporto causale tra common ownership ed equilibrio collusivo o di quiet life.

[45] J. HE-H. JIEKUN-Z. SHAN, *Internalizing Governance Externalities: The Role of Institutional Cross-Ownership*, in 134 *J. Fin. Ec*., 2019, pp. 416-417. Si è osservato che ciò vale solo nel caso di forte omogeneità di interessi tra gli azionisti, ad esempio ove gli investitori passivi avessero la maggioranza dei diritti di voto (il che non è, o non è detto che sia: A. AMEL ZADEH-F. KASPERK-M.C. SCHMALZ, *Mavericks, Universal, and Common Owners – The Largest Shareholders of U.S. Public Firms*, Finance WP 838/2022, October 2022). Inoltre, si è affermato che gli investitori istituzionali raramente votano in dissenso rispetto alle raccomandazioni degli amministratori e non hanno alcuna voce diretta circa le strategie competitive dell'impresa, elaborate dal management e avallate dal consiglio di amministrazione. Di conseguenza, non sarebbe chiaro come gli investitori istituzionali potrebbero contare sulla circostanza che le imprese partecipate tengano conto che essi detengono partecipazioni in altre imprese concorrenti. Per questi rilievi v. OECD*, Common Ownership by Institutional Investors and its Impact on Competition* – Background Note by the Secretariat, 5-6 December 2017, DAF/COMP(2017)10, nonché K. GERARDI-M. LOWRY-C. SCHENONE, *A Critical review of the Common Ownership Literature*, ECGI WP. 943/2023, p. 13 ss. Sotto altro e più generale profilo, si è notato come raramente questi investitori utilizzino l'arma del voto nelle società partecipate per fare valere proprie istanze: v. G. STRAMPELLI, *Are Passive Index Funds Active Owners: Corporate Governance Consequences of Passive Investing*, in 55 *San Diego L. Rev*., 2018, p. 803 (ma v. S. HSHIEH-J. LI-Y.TANG, *How do Passive Funds Act as Active Owners? Evidence from Mutual Fund Voting Records*, in 66 *J. Corp. Fin*. 2021, i quali sostengono peraltro che l'influenza avverrebbe in una fase *precedente* al voto, ossia quella della fissazione delle materie all'ordine del giorno). Infine, si è messo in dubbio che i gestori possano votare in modo unitario in nome e per conto dei (diversi) fondi amministrati, senza cioè tenere conto degli interessi espressi o impliciti di coloro che in tali fondi hanno investito il proprio patrimonio. A.J. BURNSIDE-A. KIDANE, *Common Ownership: an EU Perspective*, in 8 *J. Antit. Enf*., 2020, 472-473.

[46] M. KAHAN-E.B. ROCK, *Index Funds and Corporate Governance: Let Shareholders Be Shareholders*, in 100 *Boston Un. L. Rev*., 2020, p. 1797, sottolineano, per i fondi passivi, la motivazione reputazionale nei confronti della clientela. V., altresì, L. ENRIQUES-A. ROMANO*, Institutional Investor Voting Behavior: A Network Theory Perspective*, ECGI Law WP 393/2018; A.Z. ROBERTSON, *Passive in Name Only: Delegated Management and "Index" Investing*, in 36 *Yale J. Reg*., 2018, p. 795 ss. Questa posizione pare conforme con quanto dichiarato dagli stessi gestori di fondi passivi. Ad esempio, il presidente di Vanguard ha in passato sostenuto «some have mistakenly assumed that our predominantly passive management style suggests a passive attitude with respect to corporate governance. Nothing could be further from the truth». V. la lettera di F. William McNabb III, CEO e Presidente di Vanguard, agli amministratori delle imprese participate, 27 February 2015, in about.vanguard.com una discussione v., inoltre, K. CRAWFORD, *A new perspective*, cit., p. 350 ss.

[47] Aggiungono L. ENRIQUES-G. STRAMPELLI, *The Dialogue Between Corporations and Institutional Investors: An Introduction*, in ENRIQUES-STRAMPELLI, (a cura di), *Board-Shareholder Dialogue: Best Practices, Legal Constraints and Policy Options,* C.U.P, 2023: «this trend is set to

ad iniziative collettive. Nell'ambito degli incontri e delle iniziative comuni gli investitori istituzionali possono dunque veicolare le loro visioni e preferenze, ad esempio stigmatizzando condotte eccessivamente aggressive nei mercati del prodotto in quanto tali da potere minare la stabilità del settore e gli investimenti, oppure suggerendo una riduzione della produzione o del consumo di combustibili fossili, in linea con gli obiettivi di lotta al cambiamento climatico [48], o, ancora, spingendo le imprese più incerte o esitanti ad affrontare i costi della transizione verso obiettivi maggiormente sostenibili e dunque a seguire e allinearsi alle scelte già fatte dalle proprie concorrenti [49]. Anche se molti autori dubitano che gli investitori istituzionali, e in particolare i fondi passivi, abbiano l'interesse e siano pienamente in grado di utilizzare la loro voice al fine di indurre il management ad adottare le politiche concorrenziali desiderate [50], è chiaro che si è qui di fronte a una prima *liason dangereux* tra investitori istituzionali, promozione di una agenda sostenibile, e condotte competitive delle imprese partecipate. Su questi aspetti si tornerà diffusamente nei prossimi paragrafi, alla luce del già richiamato antitrust complaint promosso dall'Attorney General del Texas nei confronti di Black Rock, Vanguard e State Street.

Riprendendo le fila del discorso, altri studi teorici sostengono che gli investitori finanziari non avrebbero la necessità di utilizzare il voto, né alcun canale di comunicazione, formale o informale, al fine di indurre il management ad adottare politiche volte a massimizzare i profitti dell'insieme delle imprese

---

increase as investment choices move into the hands of Millennials and GenZs, who are particularly attuned to such attitudes. Acceptance by this increasing segment of the clientele of lower financial return and, even more importantly, higher management fees, may prompt asset managers to invest more in engagement activities, as the possible corresponding increase in fees charged does not necessarily lead to a fund outflow».

[48] Si veda OECD, *Common Ownership*, cit., p. 24, ove a titolo esemplificativo si riporta un incontro avvenuto nel 2016 tra rappresentanti dei maggiori fondi americani e delle imprese farmaceutiche nel quale i primi avrebbero "incoraggiato" a mantenere il livello di prezzo esistente e fare fronte comune nei confronti dei consumatori e dei pubblici poteri. Anche la Commissione Europea ha ipotizzato un tale effetto nella decisione DuPont, affermando che «large shareholders have a privileged access to companies' management and can therefore share their views and have the opportunity to shape the companies management's incentives accordingly» (Commissione UE, 27 marzo 2017, M7932, *Dow/DuPont*, Annex 5, § 21).

[49] M. ROE, *Corporate Purpose and Corporate Competition,* in 99 *Wash. U. L. Rev*., 2021, p. 255, ad avviso del quale se coloro che spingono per la sostenibilità o altri obiettivi politici «can press a code of conduct or a wider-than-shareholder-value perspective on the institutional investors owning a slice of each firm in the industry, those institutional investors can in turn pressure all their portfolio firms in an industry to comply».

[50] D.S. LUND, *The Case Against Shareholder Voting*, in 43 *J. Corp. L.,* 2017, p. 118 ss., sostiene che semmai il rischio di una massiccia presenza di fondi passivi nel capitale delle imprese è un livello subottimale di stewardship e monitoraggio delle imprese in portafoglio, che danneggerebbe sia gli investitori, sia la società nel suo complesso; E.B. ROCK-D. RUBINFELD, *Does common*, cit., p. 14, notano che l'arma della 'minaccia' di vendere azioni sul mercato non può essere utilizzata dai fondi passivi, perché ridurrebbe il loro rendimento rispetto all'indice replicato; inoltre, le decisioni circa il voto e la vendita dei pacchetti azionari sono assunte da organi diversi delle società di investimento. Per quanto concerne i fondi passivi, inoltre, se anche si potessero conseguire dei benefici, il costo delle condotte attiviste potrebbe risultare eccessivo rispetto alla necessità di offrire sul mercato prodotti con commissioni contenute; ancora, i fondi si troverebbero implicati in un tipico problema di azione collettiva, posto che gli investimenti in monitoraggio e engagement beneficerebbero i concorrenti che seguono il medesimo indice. Cfr. altresì R.J. GILSON-J.N. GORDON, *The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights*, in 113 *Colum. L. Rev*., 2013, p. 863 ss., in part. p. 886; L.A. BEBCHUK-S. HIRST, *Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence, and Policy*, in 119, *Col. L. Rev*., 2019, p. 2029 ss.; M. CORRADI-A. TZANAKI, *Active and Passive Institutional Investors and New Antitrust Challenges: Is EU Competition Law Ready?*, in 1 *Antitrust Chron.*, 2017, 1 ss. A.J. BURNSIDE-A. KIDANE, *Common Ownership*, cit., p. 478.

appartenenti al portafoglio finanziario detenuto dagli investitori stessi. Il management conosce infatti la composizione dell'azionariato della propria impresa e verosimilmente è più sensibile agli interessi dei soci che detengono i blocchi di azioni più rilevanti [51]. Di conseguenza, è probabile che le decisioni strategiche tengano conto dell'impatto che esse potrebbero avere sul valore del portafoglio finanziario dei propri principali azionisti. Anche se la minaccia di esercitare la 'voice' o la 'exit' non venga o non possa essere utilizzata, le dichiarazioni pubbliche degli investitori istituzionali sono in grado di colpire negativamente la reputazione del management e influenzare i comportamenti degli altri azionisti. Il management e in particolare gli amministratori esecutivi hanno pertanto un concreto incentivo a non assumere decisioni che potrebbero rivelarsi sgradite e pertanto condurre alla loro mancata rielezione [52].

In questo ambito, alcuni meccanismi di governance sembrerebbero agevolare questa convergenza di interessi, a partire dalle politiche di remunerazione, che invece di essere legate alle performance della singola impresa, dipendono spesso dall'andamento del settore in cui opera l'impresa [53]. Le stesse politiche ESG, di cui investitori e fondi si fanno promotori [54], se adottate da tutte le principali imprese del settore, incrementando la trasparenza su obiettivi di medio e lungo periodo e tendendo a uniformare le loro strategie industriali, potrebbero spingere le imprese a convergere verso politiche di quiet life e di collusione tacita [55]. Artificiale trasparenza e almeno parziale uniformazione (o riduzione

---

[51] Con l'ulteriore puntualizzazione che in qualche misura gli investitori finanziari passivi potrebbero essere considerati quali un unico investitore avendo interessi e modalità di condotta molto simili.

[52] OECD, *Common Ownership*, cit., p. 25. V., inoltre, per altri possibili indiretti meccanismi che influenzerebbero il management, E. ELHAUGE, *Horizontal Ownership*, cit., p. 1270.

[53] Cfr. M.C. SCHMALZ, *How Passive Funds Prevent Competition*, che può leggersi in ericposner.com, anche per una serie di esempi tratti da una proxy fight relativa all'impresa Du Pont. Si vedano tuttavia le critiche di D.P. O'BRIEN-K. WAEHRER, *The competitive effects*, cit., e E.B. ROCK-D.L. RUBINFIELD, *Common Ownership*, cit., anche in relazione alla metodologia utilizzata per dimostrare il legame tra horizontal ownership e meccanismi di remunerazione fondati sulla performance di settore. Alcuni autori hanno aggiunto che il dovere di fedeltà degli amministratori, nei confronti tanto dell'impresa, quanto dei soci, rappresenta un vincolo alle condotte che dovessero favorire un gruppo di azionisti rispetto agli altri. Peraltro, al di là della difficoltà di avviare, in queste circostanze, un'azione di responsabilità, il problema consiste nella corretta individuazione del c.d. controfattuale. È vero, infatti, che una politica di quiet life impedisce all'impresa di intraprendere politiche aggressive che, se coronate da successo, potrebbero determinare un aumento dei suoi profitti. Tuttavia, se ciascuna delle imprese dovesse comportarsi in modo competitivo, o comunque reagisse all'iniziale mossa aggressiva, i profitti scenderebbero, sia a livello di mercato, sia a livello di singola impresa.

[54] Basti leggere la lettera che l'amministratore delegato di BlackRock, L. Fynn, aveva indirizzato agli amministratori delegati delle società oggetto di investimento nel 2020, A fundamental Reshaping of finance (la si legga alla pagina corpgov.law.harvard.edu) nella quale tra l'altro si sosteneva che: «As we approach a period of significant capital reallocation, companies have a responsibility–and an economic imperative–to give shareholders a clear picture of their preparedness. And in the future, greater transparency on questions of sustainability will be a persistently important component of every company's ability to attract capital. It will help investors assess which companies are serving their stakeholders effectively, reshaping the flow of capital accordingly. But the goal cannot be transparency for transparency's sake. Disclosure should be a means to achieving a more sustainable and inclusive capitalism».

[55] A. PAWLICZEK-A.N. SKINNER-S.L.C. ZECHMAN, *Facilitating Tacit Collusion Through Voluntary Disclosure: Evidence from Common Ownership*, in 60 *J. Acc. Research*, 2022, p. 1651 ss. Ad avviso di M. CONDON, *Externalities and the Common Owner*, in 95 *Wash L. Rev.*, 2020, p. 1 ss.: «these commitments (seeking emissions reduction) affect product supply and imply market power much in the same way, and provide further evidence that institutional investors are able to influence managerial decision at the firm level for the benefit of their broader portfolio». Sul rapporto

dei gradi di libertà) delle strategie rappresentano un secondo snodo del rapporto tra sostenibilità e concorrenza, anch'esso dovuto alle pressioni dei grandi fondi.

Infine, ed in evidente contraddizione rispetto a quanto sinora illustrato, una parte della dottrina ritiene che sia proprio la condotta *passiva* di alcuni gestori di fondi ad alimentare le politiche di quiet life, in quanto essi non avrebbero alcun interesse a stimolare il management a comportarsi in modo aggressivo sui mercati. Rispetto ad un azionista industriale o ad un investitore attivo, i fondi passivi non ritraggono alcun beneficio nello spingere il management di una impresa ad assumere scelte rischiose, investire in nuovi mercati, sviluppare nuovi prodotti, o incrementare la capacità produttiva. Di conseguenza, il management potrebbe evitare di incorrere in questi rischi, a maggior ragione qualora non fosse remunerato sulla base dei risultati individuali conseguiti dall'impresa, puntando invece a politiche caratterizzate da elevata marginalità conseguita attraverso una riduzione del tenore concorrenziale [56].

4.2. L'evidenza empirica

Sul piano empirico, molti lavori sostengono che negli Stati Uniti, laddove le imprese che sono caratterizzate da fenomeni di common ownership operino in mercati oligopolistici, prezzi e profitti sono cresciuti maggiormente rispetto a mercati in cui le imprese siano caratterizzate da assetti proprietari diversi [57]. Uno studio pubblicato recentemente, nel quale viene sviluppato un particolare modello di equilibrio generale dell'oligopolio, addirittura stima che gli effetti dovuti alla common ownership sarebbero rappresentati da una perdita netta di benessere pari ad oltre il 12% del surplus totale; posto che le imprese aumenterebbero i profitti in misura rilevante, tale contrazione di surplus sarebbe interamente subita dai consumatori. Le descritte conseguenze negative si sarebbero acuite nel corso degli anni, a motivo di un duplice e convergente fenomeno, ossia l'incremento del grado di concentrazione nell'ambito dell'industria dell'intermediazione finanziaria e il contemporaneo aumento delle partecipazioni complessivamente detenute dai gestori dei fondi (soprattutto passivi) nel capitale delle principali imprese quotate [58].

Questa serie di risultati, secondo alcuni incontrovertibili [59], è stata invero

---

tra disclosure e common ownership v. anche J.C. COFFEE JR., *The Future of Disclosure: ESG, Common Ownership, and Systematic Risk*, in *Col. Bus. L. Rev.*, 2021, in part. p. 630 ss.

[56] Cfr. M. ANTON-F. EDERER-M. GINÉ-M.C. SCHMALZ, *Common Ownership*, cit., pp. 1294-1355: la facilitazione della condotta anticompetitiva avverrebbe attraverso una 'lack of action', ossia evitando di spingere le partecipate a competere in modo aggressivo. Ciò avverrebbe poiché, rispetto ad altri azionisti, i *common owners* eserciterebbero una minore pressione sulle imprese al fine di adottare contratti fondati sugli incentivi. Strutture caratterizzate da un minor livello di incentivi condurrebbero a condotte meno efficienti da parte dei dirigenti aziendali, incrementando i costi e, di conseguenza, i prezzi dei prodotti o servizi.

[57] J. AZAR-M.C. SCHMALZ-I. TECU, *Anticompetitive effects*, cit., 1513; J. AZAR-S. RAINA-M.C. SCHMALZ, *Ultimate Ownership*, cit., p. 227; M. TORSHIZI-J. CLAPP, *Price Effects of Common Ownership in the Seed Sector,* in 66 *Antitr. Bull.,* 2019, p. 1; M. BACKUS-C. CONLON-M. SINKINSON, *Common Ownership*, cit.; A. BANAL-ESTAÑOL-M. NEWHAM-J. SELDESLACHTS, *Common Ownership in the U.S. Pharmaceutical Industry: A Network Analysis,* in 66 *Antit. Bull.,* 2021, p. 68; J. XIE, *Horizontal Shareholdings and Paragraph IV Generic Entry in the U.S. Pharmaceutical Industry,* in 66 *Antit. Bull.,* 2021, p. 100; A. TZANAKI, L. ALEKSEEVA-J. AZAR, *Common Ownership in Fintech Markets*, George J. Stigler Center for the Study of the Economy & the State WP 329, SSRN: ssrn.com.

[58] F. EDERER-B. PELLEGRINO, *A tale*, cit., pp. 26-31.

[59] V. E. ELHAUGE, *The greatest anticompetitive*, cit., p. 1: «undisputed empirical studies confirm that horizontal shareholding poses a great anticompetitive threat».

contestata sotto un triplice profilo. In primo luogo, non mancano lavori che giungono a risultati diversi, ossia che non rilevano una correlazione robusta tra presenza di horizontal ownership e profitti più elevati rispetto alla media di altri settori non altrettanto pervasivamente caratterizzati dallo stesso fenomeno [60]. Addirittura, alcuni studi recenti sembrano riscontrare invece una correlazione positiva tra common ownership, investimenti e innovazione, quantomeno in alcune configurazioni di mercato [61].

In secondo luogo, la metodologia adottata è stata oggetto di accese critiche, posto che non sarebbe idonea a catturare in modo corretto l'impatto della *common ownership* [62].

Infine, si è messa in dubbio l'esistenza stessa di un nesso di causalità tra i due eventi [63]. Livello dei profitti e rapporto profitti-salari sarebbero aumentati non a motivo della horizontal ownership, bensì a causa di un insieme di altri fattori (un incremento complessivo del grado di concentrazione in molti settori e comparti industriali e, altresì, il sostanziale *laissez faire* che ha caratterizzato l'enforcement del diritto antitrust americano specialmente in materia di concentrazioni negli ultimi 20 anni) [64].

---

[60] Cfr. O. KINI-S. LEE-M. SHEN, *Common Institutional Ownership and Product Market Threats*, March 2023, ssrn.com; v. inoltre A. KOCH-M. PANAYIDES-S. THOMAS, *Common ownership in product markets*, in 139 *J. Fin. Ec.*, 2021, pp. 109-137: «we find that common ownership is neither robustly positively related with industry profitability or output prices nor is it robustly negatively related with measures of nonprice competition, as would be expected if common ownership reduces competition».

[61] X. VIVES, *Common Ownership, Market Power, and Innovation*, in 70 *Int. J. Ind. Org.*, 2020; M. ANTON-F. EDERER-M. GINÉ, M. SCHMALZ, *Innovation: The Bright Side of Ownership?*, papers.ssrn.com.

[62] Si vedano i rilievi critici di C.S. HEMPHILL-M. RAHON, *The Strategies of Anticompetitive Common Ownership*, in 129 *Yale L.J.*, 2020, p. 1392; E GILJE-T.A. GOMLEY-D. LEVIT, *Who's Paying Attention? measuring Common Ownership and Its Impact on Managerial Incentives*, in 137 *J. Fin. Ec.*, 2020, pp. 152-178; M. PATEL, *Common Ownership*, cit., p. 294 ss.; K. GERARDI, M. LOWRY, C. SCHENONE, *A critical review*, cit., p. 10 ss., e le 'difese' di J. AZAR-M.C. SCHMALZ-I. TECU, *Research*, cit., pp. 113-122. Come è noto, molti lavori utilizzano l'indice di Herfindahl e Hirschmann modificato (MHHI). L'indice MHHI ipotizza che il controllo sia proporzionale alla partecipazione, ossia che un investitore eserciti una influenza sull'impresa partecipata in proporzione alla sua partecipazione. Se questo indice è valido nell'ipotesi di partecipazioni incrociate tra imprese concorrenti, molto più discutibile è la sua applicazione nel campo della common ownership. Ad avviso di D.P. O'BRIEN-K. WAEHRER, *The Competitive Effects*, cit., pp. 760-61, l'applicazione dello MHHI in relazione all'ipotesi di azionariato comune non ha alcun senso sia dal punto di vista teorico, sia dal punto di vista dell'analisi empirica. Per J. GRAMLICH-S. GRUNDL, *Testing the Competitive Effects of Common Ownership*, Finance and Economics Discussion Series 2017-029, Washington Board of Governors of the Fed. Res. System, 2017, pp. 2-4, il problema non sembra facilmente risolvibile, posto che gli studi empirici che finora hanno studiato il fenomeno appartengono a filoni teorici diversi e i metodi econometrici utilizzati hanno obiettivi diversi. Per compiere qualche progresso nell'individuazione di rapporti causali tra common ownership e condotta delle imprese partecipate «both the IO and finance fields need to become more tolerant and open-minded to appreciate the virtues of the methods and approaches used in the other field rather than focusing exclusively on the flaws and limitations of the other fiel's methods». Così M.C. SCHMALZ, *Recent Studies*, cit., p. 25.

[63] Ossia un problema di identificazione. Cfr. P. DENNIS-K. GERARDI-C. SCHENONE, *Common Ownership does not have anti-competitive effects of common ownership in the airline industry*, in 77 *J. Fin.,* 2022, pp. 2765-2798; J. LEWELLEN-M. LOWRY, *Does Common Ownership*, cit., p. 322 ss. e le controrepliche di M.C. SCHMALZ, *Recent studies*, cit., pp. 29-34.

[64] Ulteriori critiche sono state espresse in relazione all'approccio unisettoriale dei contributi teorici principali, in base ai quali gli investitori avrebbero partecipazioni in tutte le principali imprese operanti in determinato mercato e quindi favorirebbero il raggiungimento di un equilibrio collusivo in tale mercato. Tuttavia, i fondi passivi investono in centinaia di imprese operanti in molti mercati, tra i quali potrebbero esservi mercati a monte, a valle o comunque connessi a quello che si vorrebbe 'monopolizzare'. In presenza di investimenti in una pluralità di mercati e settori,

4.3. I rimedi regolatori proposti e le recenti iniziative in materia di controllo delle concentrazioni tra imprese

Fin qui ci si è soffermati sulla plausibilità, sotto il profilo teorico, e la rilevanza, sotto quello empirico, degli effetti anticoncorrenziali dovuti alla horizontal ownership negli Stati Uniti. A ciò si deve aggiungere che un dibattito assai vivace ha riguardato i rimedi 'quasi regolatori' inizialmente proposti dalla dottrina per contenere tali effetti [65]; rimedi volti a «dismember the octopus» [66], ma – da vari punti di vista – giudicati poco efficaci, non attuabili o addirittura controproducenti per il benessere del consumatore.

Si è ad esempio ipotizzato l'utilizzo di indici di concentrazione modificati al fine di tenere conto della possibile influenza dei fondi passivi. Nel caso in cui, in mercati oligopolistici, il contributo all'ulteriore aumento del grado di concentrazione derivante dall'acquisto della partecipazione fosse elevato, l'operazione dovrebbe essere di conseguenza vietata [67]. Onde sfuggire al divieto, i fondi passivi potrebbero pertanto ridurre il grado di diversificazione, rinunciando ad acquisire partecipazioni di minoranza in imprese concorrenti, oppure assumere l'impegno di rinunciare ad esercitare il diritto di voto nelle imprese partecipate [68]. Nel corso degli ultimi anni sono state inoltre avanzate proposte volte ad introdurre limiti di possesso azionario, fondati sul grado di concentrazione o sulla quota di mercato delle imprese partecipate. Questi limiti sono da alcuni autori indicati alla stregua di soglie massime di possesso azionario, mentre altri suggeriscono invece di individuare soglie *de minimis* o veri e propri *safe harbours* [69].

---

l'effetto di monopolizzazione in un mercato potrebbe influenzare negativamente i profitti nei mercati ad esso collegati. A ciò si è ribattuto che «even the large index funds stressed by this argument externalize the lion's share of anticompetitive effects onto buyers outside the index. Indeed, in the airline example favored by critics, the S&P 500 externalizes 95 percent of the anticompetitive effect outside of firms in the index» (così E. ELHAUGE, *The Greatest anticompetitive*, cit., 2). Vedi, per una discussione generale, K. GERARDI-M. LOWRY-C. SCHENONE, *A critical review*, cit., 8 ss., M. PATEL, *Common Onwership*, cit., pp. 313-314, A. ROMANO, *Horizontal shareholding and network theory*, in 38 *Yale J. Reg.*, 2021, pp. 363-411.Gli stessi autori che avevano inizialmente propugnato la tesi della anticompetitività della horizontal ownership, hanno modificato la loro posizione, riconoscendo che nel caso in cui vi siano legami inter-industry o tra settori diversi, l'effetto della common ownership è di ridurre, e non aumentare i prezzi. Cfr. J. AZAR-X. VIVES, *Revisiting the Anticompetitive Effects of Common Ownership*, Finance Working Paper N° 827/2022.

[65] Per un'illustrazione v. M.C. SCHMALZ, *Conceptual Breakthroughs on Common Ownership and Competition – A framework for Evaluating Policy*, in J. NOWAG, M. CORRADI (a cura di), *Intersections*, cit., 242 ss.

[66] L'espressione si deve a T. WILSON, *Common ownership – where do we stand?,* in Kluwer Competition Law Blog, April 15, 2019, competitionlawblog.kluwercompetitionlaw.com.

[67] V. E. ELHAUGE, *The Greatest Anticompetitive*, cit. il quale si fonda sull'applicazione di un meccanismo fondato sull'indice MHHI. Il divieto si applicherebbe quando l'indice di concentrazione NHHI fosse almeno pari a 2.500 punti e la variazione dovuta all'acquisto della partecipazione fosse di almeno 200 punti.

[68] La proposta è stata criticata sotto molteplici profili, vista l'incertezza suscitata dall'applicazione di un indice di concentrazione, per sua natura variabile al mutare delle condizioni sul mercato, non solo per l'acquisto ma anche per la detenzione di partecipazioni. Inoltre, i fondi non potrebbero investire in mercati concentrati, ma al fine di valutare tale eventualità andrebbero di volta in volta definiti i vari mercati in cui operano le imprese partecipate, e questo esercizio definitorio spetta alle autorità antitrust, che quindi andrebbero coinvolte in via preventiva. Infine, si è notato che questa proposta sarebbe idonea a ridurre la diversificazione da parte del singolo fondo passivo, ma non sarebbe in grado di ridurre la possibile influenza di un insieme di fondi passivi che dovessero investire sulle stesse imprese.

[69] E.B. ROCK-D. RUBINFELD, *Does Common*, cit., prevedono un safe harbour al di sotto di una soglia massima pari al 15% del capitale per ciascuna impresa partecipata, a condizione che il

Tutte le proposte menzionate sono state oggetto di critica poiché volte a ridurre un fenomeno i cui contorni anticompetitivi sono alquanto poco chiari e per i quali l'evidenza empirica è insoddisfacente, ma anche per la loro eccessiva complessità, per i costi di enforcement e compliance [70], per l'incertezza applicativa [71], nonché perché in generale tenderebbero a comprimere i diritti (in particolare quelli di voto) di soggetti che invece, per altri motivi vengono sollecitati ad un ruolo più attivo nelle società partecipate [72]. In aggiunta, si è osservato come questi rimedi, volti di fatto a smantellare il fenomeno della horizontal ownership, dovrebbero essere valutati con particolare cautela perché potrebbero mettere a rischio i vantaggi di efficienza connessi a questo sistema di raccolta e investimento della ricchezza [73], nonché il ruolo che tali investitori hanno assunto nel promuovere gli obiettivi di sostenibilità [74].

Anche sulla scorta delle critiche mosse alle proposte ora menzionate è prevalso un approccio più in linea con i tradizionali strumenti di enforcement, teso a controllare una ulteriore espansione del fenomeno della *horizontal ownership*, piuttosto che a determinare una sua riduzione attraverso indici o soglie che mal si adatterebbero alla continua evoluzione dei mercati. Ci si riferisce, in particolare, alle nuove – e assai rigorose – linee guida statunitensi in materia di concentrazioni, approvate dall'Antitrust Division e dalla Federal Trade Commission

---

fondo rinunci a nominare membri del consiglio di amministrazione e adotti politiche di engagement conservative e tali da non influenzare le strategie competitive dell'impresa; D.P. O'Brien-K. Waehrer, *The Competitive effects*, cit., suggeriscono un 'porto franco' che si fonda sul grado di concentrazione modificato.; E. Posner-F. Scott Morton-E.G. Weyl, *A proposal*, cit., propongono che gli investitori istituzionali non possano detenere contemporaneamente partecipazioni in società che operano nel medesimo mercato oligopolistico (da determinarsi annualmente da parte delle autorità antitrust) se la partecipazione nelle imprese superi complessivamente il valore dell'1 per cento del mercato considerato. Alla regola non sarebbero però sottoposti i fondi puramente passivi.

[70] M.B. Fox-M. Patel, *Common Ownership*, cit., pp. 212-215.

[71] V. per tutti K. Gerardi-M. Lowry-C. Schenone, *A critical review*, cit.

[72] Cfr., in particolare, A.J. Burnside-A. Kidane, *Common Ownership*, cit., p. 481 ss., per una sintesi delle varie critiche.

[73] J.B. Baker, *Overlapping Financial Investor Ownership, Market Power, and Antitrust Enforcement: My Qualified Agreement with Professor Elhauge*, in 129 *Harv. L. Rev.*, 2016, pp. 227-231 e M. Patel, *Common Ownership*, cit., pp. 323-324, il quale annovera tra le efficienze anche i vantaggi in termini di riduzione del costo degli investimenti, oltre che di maggiore liquidità dei mercati. Il problema, tuttavia, è che anche nel diritto antitrust americano si possono considerare le efficienze solo se esse si realizzino nel medesimo mercato del prodotto e geografico in cui si valutano gli effetti anticompetitivi di una data operazione.

[74] Si v. M. Corradi, *Common Ownership by Investment Management Corporations and EU Policies – Please, Play Puzzles and Not Mikado!*, in M. Corradi-J. Nowag (a cura di), *Intersections*, cit., p. 279 ss., il quale nota che occorrerebbe provare che «a shift in corporate ownership structure can effectively improve competition ceteris paribus (i.e. despite highly concentrated product markets and despite a rather unpromising promotion of stewardship). On top of that, given the massive presence of the biggest investment corporation worldwide, dismantling of parallel holdings and the entry of new foreign investors may trigger a series of geopolitical consequences among the three main areas of economic influence in the world (i.e. the US, Europe, and China) whose long-term effects may be hard to predict». Inoltre, se è vero che i fondi indicizzati sono più efficaci nel trasmettere valori ESG e che questi valori sono anche consumer-friendly o comunque da considerarsi tali da parte delle autorità antitrust, allora ridurre il peso della horizontal ownership potrebbe avere ripercussioni negativi anche sotto il profilo del surplus del consumatore (latamente inteso). V. T.A. Lambert-M.E. Sykuta, *The Case for Doing Nothing About Institutional Investors' Common Ownership of Small Stakes in Competing Firms*, in 13 *Va L. & Bus. Rev.*, 2019, p. 213. Peraltro, non mancano lavori teorici che contraddicono questa tesi: v. K. Hirose-T. Matsumura, *Green Transformation in Oligopoly Markets under Common Ownership*, MPRA Paper no 115224, November 2022.

nel dicembre 2023, dopo un lunghissimo processo di revisione e discussione [75]. Il documento dedica la *Guideline 11* ad alcuni fenomeni che non implicano l'acquisto del controllo, quali l'acquisto di partecipazioni incrociate, di partecipazioni di minoranza e, per quanto qui più di interesse, la *common ownership*. In particolare, le agenzie antitrust statunitensi ritengono che il fenomeno della common ownership possa ridurre la concorrenza affievolendo gli incentivi a competere, anche in assenza di qualsiasi esplicito intento anticompetitivo. A questo riguardo, le guidelines indicano diversi possibili effetti anticompetitivi ed in primo luogo si riferiscono alla possibilità che l'impresa che ha acquisito una partecipazione azionaria influenzi, attraverso il voto o specifici diritti di governance, le scelte strategiche dell'impresa target che hanno un impatto sulle sue politiche competitive. Per quanto riguarda gli ulteriori effetti, essi sono descritti in generale, ma sembrano valere soprattutto in caso di acquisto di partecipazioni di minoranza in imprese concorrenti. L'ultima parte della *Guideline 11* si riferisce a possibili effetti coordinati, dovuti al flusso verticale o alla circolazione di informazione strategica.

In sintesi, seppure in modo parziale i nuovi orientamenti in materia di concentrazioni prendono in considerazione il fenomeno della *common ownership*, rendendo possibile un suo esame preventivo [76] nell'ambito del controllo delle concentrazioni; ciò che più rileva è che sembra superata la clausola della *solely for investment exemption* che finora sembrava agire da schermo alla valutazione delle acquisizioni di minoranza che avessero superato le soglie, in valore, specificate dallo Hart Scott Rodino Act [77].

Sempre nell'ambito degli strumenti di enforcement tradizionali rimane poi la strada di interpretare l'eventuale coordinamento tra azionisti nel perseguire determinati obiettivi (di sostenibilità) quale una forma di concertazione che, nel caso in cui sia atta ad influenzare negativamente le strategie competitive delle imprese partecipate, potrebbe ritenersi contraria alla Section 1 dello Sherman Act.

5. Iniziative ESG e concorrenza. Un problema (anche) politico?

Prima di entrare nel merito del complaint presentato dall'Attorney General del Texas è opportuno tracciare, seppur brevemente, un quadro delle principali indagini avviate negli Stati Uniti in materia di possibili effetti anticoncorrenziali legati al perseguimento, da parte di asset manager e altri investitori finanziari,

[75] Le nuove Merger Guidelines sono state diffuse dalla FTC e dall'Antitrust Division in data 18 dicembre 2023. Cfr. www.justice.gov.

[76] A ben vedere non solo preventivo, poiché la comune partecipazione al capitale di più imprese potrebbe essere considerata inizialmente non rilevante, ma divenire successivamente suscettibile di esame qualora avvenga una modifica della composizione dell'azionariato o della governance dell'impresa.

[77] In questo senso, è stato accolto l'auspicio di quegli studiosi secondo i quali «the historical and economic analyses further suggest that merger control needs to recalibrate its jurisdictional scope and embrace a 'structural' approach, combined with 'case-by-case', fact-specific analysis, also for shareholdings falling below legal thresholds of control. This reorientation would not only fill enforcement gaps and capture new theories of harm relating to common shareholding but also reconnect merger control to its corporate law origins in a way that holistically addresses agency costs and market power concerns linked to such shareholding». Così A. TZANAKI, *Common Ownership*, cit., p. 288.

di obiettivi legati alla sostenibilità e alle politiche ESG; un quadro, come si è già accennato, particolarmente influenzato dalla politica e in particolare dalla crociata degli esponenti repubblicani nei confronti del *woke capitalism* [78].

Il punto di partenza è che il diritto antitrust statunitense, diversamente da quello europeo, non sembra consentire alcuna ponderazione esplicita tra l'obiettivo antitrust e quello di sostenibilità, non tenendo pertanto conto dei c.d. benefici collettivi derivanti dalla lotta al cambiamento climatico [79]. Nella misura in cui l'adesione a programmi o associazioni che promuovono la sostenibilità sfoci in una concertazione o nella imposizione di determinate politiche commerciali, sotto forma di limiti alla produzione, riduzione dell'utilizzo di determinate materie prime, scambi di informazioni sensibili o altre condotte in grado di influire negativamente sui prezzi, tale adesione deve dunque ritenersi vietata dalla normativa antitrust federale, e specialmente dalla Section 1 dello Sherman Act. In questo senso, già nel settembre 2019 la Divisione Antitrust del Dipartimento di Giustizia aveva avviato un'istruttoria per verificare se le case automobilistiche che avevano concordato con lo Stato della California standard di emissioni più stringenti rispetto a quelli previsti dal governo federale violassero le leggi antitrust [80]. In una intervista, l'allora Assistant Attorney General, Mehan Delrahim, riferendosi a questa iniziativa aveva dichiarato che: «indeed, in multiple instances, the Supreme Court has struck down collective efforts by engineers to enhance "public safety" as well as a collective effort by criminal defense lawyers with the goal of improving quality of representation for 'indigent criminal defendants.' Even laudable ends do not justify collusive means in our chosen system of laws» [81]. Tuttavia, non avendo trovato alcuna prova di una collusione

[78] Si noti che vi sono state ulteriori linee di attacco nei confronti delle politiche ESG e di contrasto al cambiamento climatico. Talune indagini hanno ad es. riguardato presunte violazioni di norme statali e federali in materia di doveri fiduciari e tutela del consumatore a causa di asserite dichiarazioni ingannevoli da parte degli asset manager circa il loro impegno a tutela dell'ambiente. Così, il 17 gennaio 2025 l'Attorney general del Tennessee, Jonathan Skrmetti, ha chiuso con impegni un'azione avviata nel 2023, nella quale BlackRock veniva accusata di avere esagerato i possibili benefici derivanti dalla lotta al cambiamento climatico e di avere inoltre gestito le partecipazioni in ottica di sostenibilità di lungo termine anche in relazione a fondi che non si ispiravano a questa filosofia di investimento. BlackRock si è dunque dovuta tra l'altro impegnare a una maggiore trasparenza sulle pratiche di voto per delega, garantendo agli investitori più chiare spiegazioni delle motivazioni sottostanti alle politiche di voto e soprattutto, per i fondi che non hanno obiettivi di investimento che vadano oltre la performance finanziaria, a votare con l'unico scopo di favorire gli interessi finanziari degli investitori. Cfr. *Attorney General Jonathan Skrmetti Announces Landmark Settlement with BlackRock, Inc. Regarding ESG Practices*, del 17 gennaio 2025, che si legge alla pagina: www.tn.gov. Peraltro, già nel 2022 il Comptroller del Texas, Glenn Hegar, aveva affermato che: «the environmental, social and corporate governance (ESG) movement has produced an opaque and perverse system in which some financial companies no longer make decisions in the best interest of their shareholders or their clients, but instead use their financial clout to push a social and political agenda shrouded in secrecy». Cfr. il Press Release, Tex. Comptroller of Pub. Accts, *Comptroller Glen Hegar Announces List of Financial Companies that Boycott Energy Companies* (Aug. 24, 2022) che può leggersi alla pagina: comptroller.texas.gov.

[79] Su questa ponderazione v. M. GASPARINI-K. HAANAES-E. TEDARD-P. TUFANO, *The Case for Climate Alliances*, in 22 *Stanford Social Inn. Rev.*, 2024, p. 48 ss, i numerosi contributi pubblicati in J. NOWAG (a cura di), *Research Handbook on Sustainability and Competition Law*, Edward Elgar, 2024, p. 337 ss., nonché – con riferimento agli scambi di informazione nel diritto della concorrenza europeo – G. SCHNEIDER, *ESG Data and EU Competition Enforcement: From 'Green' to 'Digital' Antitrust in Sustainable Markets*, in *Eur. Bus. Law Rev.*, 2025.

[80] M. HUFFMAN-J. PARKE, *Sustainability and antitrust – what to expect from the US*, in J. NOWAG (a cura di), *Research Handbook*, cit., pp. 535-553.

[81] *USA Today*, M. Delrahim, "DOJ Antitrust Division: Popular ends should not justify anti-competitive collusion" (Sept. 12, 2019).

tra le parti, il Dipartimento di Giustizia aveva in seguito chiuso la sua indagine [82].

Ciò posto, molteplici sono state le indagini avviate e le inchieste condotte nei confronti di imprese finanziarie ree di avere abbracciato con eccessivo entusiasmo la lotta contro il cambiamento climatico e, secondo le accuse, di avere di conseguenza concertato le condotte in modo tale da indurre le imprese partecipate a ridurre le emissioni e la produzione di Co2.

In questo ambito, un ruolo di primo piano è stato giocato dalle azioni avviate da Attorney General rappresentanti di stati governati da esponenti repubblicani, tra l'altro e forse non a caso anche tra i maggiori produttori di combustibili fossili.

Nell'agosto 2022, in una lettera inviata all'amministratore delegato di BlackRock da parte di 19 Attorney General veniva così ipotizzato che l'eccessivo 'impegno' dei fondi gestiti dal suo gruppo nei confronti dei valori ESG non solo colpisse al cuore l'economia americana, danneggiando la produzione nazionale di energia, ma risultasse contrario ai principi di tutela della concorrenza. Gli Attoney General sostenevano che la condotta, coordinata tra BlackRock e altri investitori finanziari, volta a imporre obiettivi di emissioni *net-zero*, potesse considerarsi alla stregua di un boicottaggio collettivo, un *refusal to deal* o comunque una violazione della disciplina sulle intese stabilita dalla Section 1, dello Sherman Act [83] [84].

Ancora, nel marzo 2023, un vasto gruppo di Attorney General statali ha inviato una ulteriore lettera ad alcuni dei maggiori gestori patrimoniali degli Stati Uniti, esprimendo preoccupazione per l'adesione da parte dei gestori ad iniziative ESG, tra cui Climate Action 100+ e altre simili coalizioni legate al cambiamento climatico [85]. La lettera spiegava che gli impegni dei consigli di amministrazione per ridurre le emissioni di gas serra possono equivalere ad accordi orizzontali che limitano e danneggiano "irragionevolmente" la concorrenza [86].

---

[82] Per un resoconto v. C. DAVENPORT, *Justice Department Drops Antitrust Probe Against Automakers That Sided With California on Emissions*, New York Times, February 7, 2020, www.nytimes.com.

[83] Nella lettera, inviata il 4 agosto 2022, Gli Attorney General sostengono che: «BlackRock's coordinated conduct with other financial institutions to impose net-zero also raises antitrust concerns. Group boycotts, restraining trade, or concerted refusals to deal, clearly run afoul of Section 1 of the Sherman Act»: v. www.texasattorneygeneral.gov.

[84] Altrettante iniziative in difesa delle coalizioni pro ESG e sostenibilità sono state assunte da Attorney General di Stati governati da esponenti democratici. Cfr. la lettera del 21 novembre 2022 che l'Attorney General del District of Columbia, Karl Racine, unitamente ad altri 16 procuratori statali, ha indirizzato ai presidenti di alcune commissioni del Senato, nella quale si sostiene che: «the Alliance's commitment page simply makes a broad recommendation that each manager can elect to follow (or not) consistent with their clients' preferences. Certainly, the existence of the commitment page does not limit choice for the investors who utilize the services of investment managers. Antitrust law protects competition to provide meaningful choice. States such as those that signed the August 4 letter have other choices if they prefer to take their business elsewhere». Cfr. oag.dc.gov.

[85] La lettera del 30 marzo 2023, sottoscritta da 21 Attorney General repubblicani, è pubblicata alla pagina ago.mo.gov.

[86] In particolare, si legge che: «we also have concerns that horizontal agreements related to voting and engagement through organizations such as Climate Action 100+ and NZAM unreasonably restrain and harm competition. As noted above, NZAM members commit to '[i]mplement a stewardship and engagement strategy, with a clear escalation and voting policy, that is consistent with our ambition for all assets under management to achieve net zero emissions by 2050 or sooner.' An agreement to limit the types of asset stewardship services offered by asset managers across 'all assets under management' will have adverse effects on competition. And there appear to be less restrictive means that accomplish most of the goals related to disclosure while also providing significantly less exclusion of competition in asset-manager services offered in our states».

Inoltre, gli estensori della missiva ipotizzavano che i gestori potrebbero essere coinvolti in boicottaggi di gruppo, rifiutandosi di contrarre con entità che non supportano le iniziative ESG. Ad esempio, gli autori contestavano ad As You Sow, una associazione no-profit il cui scopo è di stimolare gli azionisti ad utilizzare il loro potere per promuovere i valori ESG, il fatto di «pushing three companies to stop using Vanguard as the default plan for their employee 401(k) accounts, claiming that Vanguard funds 'invest significantly in fossil fuel companies'». In questo contesto, la stessa circostanza in cui «Asset managers voting for the exclusion of one of their competitors» avrebbe dovuto suscitare un campanello d'allarme sotto il profilo antitrust.

L'attacco da parte degli Attorney general statali nei confronti dell'industria dell'asset management ha rappresentato peraltro solo uno dei campi in cui si è giocata la battaglia nei confronti delle grandi coalizioni pro-sostenibilità. Analoghe iniziative sono state infatti intraprese nei confronti delle banche e delle imprese assicurative che aderivano alle varie sezioni della Glasgow Financial Alliance for Net Zero, con il chiaro intento di condurre al loro scioglimento e, più in generale, di modificare le strategie e gli obiettivi delle imprese finanziarie [87].

Infine, su un fronte ancor più "politico" devono essere segnalate le molteplici iniziative condotte dallo House of Judiciary Committee della House of Representatives, che, come è noto, è stato negli ultimi anni a guida repubblicana. Le indagini e le numerose richieste di informazioni avanzate dalla maggioranza hanno contribuito, soprattutto dopo l'esito delle elezioni del novembre 2024, a sgretolare alcune delle alleanze tra imprese finanziarie.

È questo il caso dell'azione recentemente sfociata nel Report significativamente intitolato "Sustainability shakedown: how a climate cartel of money managers colluded to take over the board of America's largest energy company" [88]. Nel Report la Commissione sottolinea di avere investigato sulla

[87] Ad esempio, nel maggio 2023, un ulteriore gruppo di Attorney general statali aveva inviato una "lettera" al fine di ottenere delucidazioni e documenti alle imprese che aderiscono alla Net-Zero Insurance Alliance (NZIA), una delle associazioni di categoria parte della Glasgow Financial Alliance for Net Zero il cui scopo dichiarato era quello di spingere e agevolare il settore delle imprese assicurative a passare a un'economia a basse emissioni di carbonio (Cfr. il comunicato stampa dell'Attorney General dello Utah, *AG Reyes Asks Insurance Group to Disclose ESG Commitments*, May 16, 2023, attorneygeneral.utah.gov). Non diversamente da precedenti interventi, nella lettera si esprimeva preoccupazione per il fatto che la partecipazione a iniziative ESG sembrava assumere i caratteri di una condotta collusiva in violazione delle leggi antitrust federali e statali. Infatti, secondo gli estensori, il protocollo NZIA non si limitava ad enunciare principi ideali, ma imponeva agli aderenti di impegnarsi in azioni concrete tali da influire sulle condotte di mercato delle imprese assicurate, in violazione dalla Section 1 dello Sherman Act. È interessante notare che, a seguito di questo ennesimo intervento, molte delle imprese assicuratrici che operano anche negli Stati Uniti hanno deciso di recedere dall'alleanza che infine si è sciolta per ricostituirsi sotto altro nome (Forum for Insurance Transition to Net Zero – FIT) e con regole di adesione e condotta assai meno stringenti.

[88] Lo House of Representatives Judiciary Committee, *Interim Staff Report of the Committee on the Judiciary U.S. House of Representatives*, è stato diffuso il 13 dicembre 2024, judiciary.house.gov, e fa seguito ad un altro rapporto pubblicato nel giugno 2024. Questo primo interim report, che accusava organizzazioni quali Climate Action 100+ di avere dichiarato guerra alla 'American way of life', si focalizzava su accuse di boicottaggio. Queste accuse non sembrano tuttavia avere trovato alcun fondamento giuridico, determinando un supplemento di indagine e sollevando l'interrogativo sulla eventuale necessità di una riforma delle norme antitrust applicabili. L'opposizione democratica, a sua volta, ha diffuso un proprio Report dal titolo piuttosto indicativo: '*Unsustainable and Unoriginal: How the Republican Borrowed a Bogus Antitrust Theory to Protect Big Oil*'. In questo rapporto vi è una analisi antitrust assai approfondita la quale sottolinea la natura volontaria delle iniziative ESG, che rispondono alla domanda degli investitori di una maggiore trasparenza su questi temi e non rappresentano uno schema concertato per raggiungere obiettivi

adeguatezza delle norme antitrust americane alla luce dei sempre più stringenti intrecci e accordi tra *left-wing environmental activists* e grandi imprese finanziarie, tesi a imporre obiettivi ESG alle imprese americane. In questo ambito «a 'climate cartel' of financial institutions–from the 'Big 3' asset managers to 'blue-state' public pensions to the proxy advisor duopoly–collude to pressure American businesses to commit to 'net zero' and scale down disfavored production. Through climate coalitions–including the Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ), the Net Zero Asset Managers initiative (NZAM), Ceres, and Climate Action 100+ – investors form coordinated pressure campaigns to target U.S. companies and demand that they disclose, reduce, and enforce "net-zero" climate commitments. When companies refuse to surrender and comply, the climate cartel colludes to fire company board members and replace them with climate cartel-aligned members» [89].

Sulla scorta delle indicazioni contenute nel Report, il presidente del Judiciary Committee, verso fine dicembre 2024, ha dunque scritto agli amministratori delegati dei principali asset management statunitensi, tra cui BlackRock, sostenendo di avere raccolto sufficienti prove circa la condotta collusiva dei principali asset manager, unitamente alle associazioni ambientalistiche nell'ambito delle principali coalizioni di contrasto al cambiamento climatico. Il Comitato formulava pertanto una serie di richieste di informazioni sulle loro politiche di voto ed engagement e su come esse fossero state modificate o alterate dalla partecipazione in NZAM [90]. La lettera si concludeva intimando alle parti di fornire documenti e informazioni circa la partecipazione alle coalizioni pro ESG entro il 10 gennaio 2025.

In risposta alla crescente e convergente pressione politica e alle varie iniziative in corso da parte degli Attorney general statali, oltre che del Judiciary Committee, proprio il 10 gennaio 2025 la stessa BlackRock ha annunciato ai propri clienti che avrebbe cessato la sua partecipazione in NZAM [91]; pochi giorni dopo

---

anticoncorrenziali. In estrema sintesi, si sostiene che queste collaborazioni sono sensibili dal punto di vista commerciale, in quanto incrementano l'efficienza di mercato e dovrebbero pertanto essere soggette ad una rule of reason e non invece a divieti per sé, posto che non intendono aumentare i prezzi né escludere concorrenti.

[89] Il rapporto si focalizza in particolare sulle pressioni esercitate nei confronti di ExxonMobil, le quali avrebbero condotto alla sostituzione di tre membri del consiglio di amministrazione e all'adozione di impegni di progressiva riduzione delle emissioni. Per un commento assai critico del Majority Report, che non considera la *rule of reason* e gli effetti positivi derivanti dalla lotta al cambiamento climatico, e che appare *intended to intimidate rather than enlighten*, v. M. DOLMANS-W. LIN-C.E. LIN, *Sustainable Antitrust*, cit., p. 8 ss.

[90] La lettera formulava quattro principali quesiti. In primo luogo, «How has BlackRock, Inc.'s membership in GFANZ and NZAM altered its 'stewardship and engagement strategy' with its portfolio companies, including, but not limited to, updates or other changes to its 'stewardship and engagement strategy' with its portfolio companies after joining GFANZ and NZAM?». In secondo luogo, «How has BlackRock, Inc.'s membership in GFANZ and NZAM altered its "escalation and voting policy" with its portfolio companies, including, but not limited to, updates or other changes to its "escalation and voting policy" with its portfolio companies after joining GFANZ and NZAM?». In terzo luogo, «how are BlackRock, Inc.'s 'engagement strategy' and 'escalation and voting policy' consistent with 'achiev[ing] net zero emissions by 2050 or sooner' for 'all assets under management'?». Infine, «What specific actions has BlackRock, Inc. taken to '[p]rioriti[z]e the achievement of real economy emissions reductions within the sectors'?».

[91] Stralci della lettera con cui BlackRock ha annunciato l'uscita da NZAM sono pubblicati nell'articolo di Bloomberg 9 gennaio 2025, *BlackRock Leaves Major Climate Group Amid Wall Street Exodus*, a firma di S. Brush, S. Kishan, A. Marsh, www.bloomberg.com. Secondo quanto riportato, BlackRock avrebbe affermato che l'appartenenza alla coalizione avrebbe causato «confusion regarding BlackRock's practices and subjected us to legal inquiries from various public officials », ma che « Our participation in NZAMi didn't impact the way we managed client

la stessa coalizione ha comunicato di sospendere la sua attività di monitoraggio e reporting nei confronti degli associati [92].

L'uscita di BlackRock e di molti altri asset manager dal progetto NZAM, che segue di un paio di anni l'abbandono di Climate Action 100+, sembrava poter in qualche misura "placare la sete" dell'Attorney general del Texas e degli altri procuratori che avevano intentato l'azione nei confronti dei principali asset managers statunitensi, anche se ciò non è sembrato trasparire dalle ulteriori azioni intraprese nelle settimane immediatamente successive [93]. Il complaint rimane comunque di estremo interesse sotto il profilo della ricostruzione del legame tra *common ownership*, sostenibilità e condotte concorrenziali e, di conseguenza, della violazione delle norme in materia di concentrazioni. Infatti, l'azione è volta a chiedere alla Corte dell'Eastern District del Texas, oltre al risarcimento dei danni e a misure per ripristinare condizioni di concorrenza efficace nel mercato dell'estrazione del carbone, di dichiarare che l'acquisto delle partecipazioni da parte delle Big Three rappresenta una violazione della Section 7 del Clayton Act. Inoltre, e di conseguenza, nel *complaint* si suggerisce alla Corte di imporre ogni rimedio necessario – quale la cessione di pacchetti azionari – volto a «restrain Defendants from using the stock they have acquired in the Coal Companies by the voting or granting of proxies or otherwise to restrain output and limit competition in the relevant markets identified above». Ed è su questi aspetti che ci si concentrerà nel prossimo paragrafo.

6. Common ownership, sostenibilità e concorrenza nel complaint dell'Attorney General del Texas

Il *complaint* dell'Attorney general del Texas denuncia sotto vari profili la condotta delle Big Three, con particolare riferimento al mercato del carbone. Nell'atto si sostiene che: «(n)egli ultimi quattro anni, i produttori di carbone americani hanno reagito non a segnali di prezzo del libero mercato, ma ai comandi

---

portfolios. Therefore, our departure doesn't change the way we develop products and solutions for clients or how we manage their portfolios».

[92] Si veda il comunicato del 13 gennaio 2025, *Update from the Net Zero Asset Managers initiative*, che si legge alla pagina www.netzeroassetmanagers.org. NZAM spiega che: «Recent developments in the U.S. and different regulatory and client expectations in investors' respective jurisdictions have led to NZAM launching a review of the initiative to ensure NZAM remains fit for purpose in the new global context. Signatories will be consulted throughout the review process and informed of any updates in a timely and transparent fashion».

[93] L'Attorney General del Texas, unitamente ad altri procuratori statali, solo due settimane dopo l'uscita di BlackRock da NZAM hanno scritto nuovamente a BlackRock e una serie di banche notando che: «in the past year, some of you have either fully or partially withdrawn from CA100+, all of you have withdrawn from NZBA, and BlackRock has left NZAM. Following BlackRock's departure, NZAM has suspended its activities. We applaud you for terminating your relationships with these organizations. However, we still want answers to the attached questions with regard to the decisions you had made while you were members of CA100+, NZBA, and/or NZAM. Moreover, some of you are still associated with net-zero groups, through CA100+ or as Principles for Responsible Banking signatories. Some of you have made public statements of continued, independent commitment to the net-zero agenda. These actions raise serious concerns as to whether your exodus is an optics-only effort». Su questa base, ha richiesto una serie di notizie dettagliate sulle pressioni ricevute per aderire alle coalizioni, sulle condotte di voto e sulle varie interazioni avutesi dal 2020 in avanti in materia di obiettivi ESG. La lettera del 25 gennaio 2025, intitolata *Apparent Legal and Contractual Violations by Financial Institutions*, è pubblicata alla pagina: www.texasattorneygeneral.gov.

di Larry Fink, presidente e amministratore delegato di BlackRock, e dei suoi colleghi 'gestori patrimoniali'. La domanda di elettricità di cui gli americani hanno bisogno per riscaldare le loro case e alimentare le loro imprese, l'offerta di carbone utilizzato per generare quell'elettricità, è stata artificialmente ridotta e il prezzo è salito alle stelle. I convenuti si sono appropriati di rendimenti, commissioni e profitti più elevati, mentre i consumatori americani ne hanno pagato il prezzo in bollette più salate e costi più elevati» [94].

BlackRock, Vanguard e State Street, anche attraverso l'adesione a coalizioni quali Climate Action 100+ e NZAM, avrebbero partecipato ad un cartello (chiamato anche sindacato), vietato ai sensi della Section 1 dello Sherman Act. Le parti avrebbero inoltre violato alcune norme dello Stato del Texas in materia di pratiche scorrette nei confronti dei consumatori/investitori, attraverso la diffusione di messaggi ingannevoli, falsi e fuorvianti circa gli obiettivi perseguiti nella gestione dei propri fondi [95].

Il principale blocco di accuse si fonda però sulla asserita violazione delle norme in materia di controllo delle concentrazioni, recuperando in questo contesto la pur discussa e criticata teoria della *common ownership*. In proposito, il complaint sottolinea come il Congresso americano avesse introdotto la Section 7 del Clayton Act per vietare qualsiasi acquisizione di azioni tale da ridurre sostanzialmente la concorrenza. Dunque, quando un investitore riunisce sotto il medesimo controllo le società concorrenti di cui ha acquisito le azioni, realizza ciò che in sostanza è una mera "forma incorporata del vecchio trust", ossia un "abominio" sotto il profilo concorrenziale [96].

Più specificamente, le c.d. Big Three avrebbero individualmente acquisito partecipazioni rilevanti nel capitale di ogni significativo produttore di carbone le cui azioni sono quotate in borsa negli Stati Uniti. Ciascuna di esse avrebbe quindi acquisito (e concretamente esercitato) il potere di influenzare le politiche di un certo numero di imprese tra loro concorrenti e di provocare così una sostanziale riduzione della concorrenza nei mercati del carbone. Anche se considerati da soli e isolatamente, l'acquisizione e l'utilizzo, da parte di ciascun fondo, di significative partecipazioni al capitale dei principali produttori di carbone violerebbe dunque la Sezione 7 del Clayton Act [97].

Infatti, altra è la capacità di influenzare le condotte competitive di una sola impresa, altra quella di influenzare una pluralità di imprese tra loro concorrenti: «When a shareholder is among the largest shareholders not only of nearly *every* major company in an industry but also of the banks and investment firms that finance that industry, that shareholder has the power to influence the *entire* industry. Quite simply, '[w]hen BlackRock Chairman Larry Fink speaks, the investment world tends to listen'» [98].

---

[94] Texas Complaint, § 2 (traduzione mia).

[95] Texas Complaint, § 8. In particolare, BlackRock avrebbe consapevolmente ingannato gli investitori sulla natura dei suoi fondi. Piuttosto che informare gli investitori che avrebbe utilizzato le loro partecipazioni per promuovere gli obiettivi climatici, BlackRock ha sempre affermato che i suoi fondi non ESG sarebbero stati dedicati esclusivamente a incrementare lo shareholder value. Tuttavia, BlackRock avrebbe regolarmente violato il suo impegno nei confronti degli investitori, utilizzando *tutte* le sue partecipazioni per promuovere obiettivi di sostenibilità, oltre che promuovere una riduzione della produzione funzionale a incrementare i profitti a danno dei consumatori americani.

[96] Texas Complaint, §. 2

[97] Ciò in quanto non si potrebbe applicare l'esenzione del solely for investment purposes.

[98] Texas complaint, § 93. La citazione tra virgolette si deve a A. LEE-H. HIGGINS, *3 Ways*

Questa condotta, secondo il *complaint*, ricadrebbe di per sé nell'ambito di applicazione della Section 7 del Clayton Act, perché il ventaglio di partecipazioni consente di influenzare le strategie competitive di una pluralità di imprese tra loro concorrenti: (a) accedendo a informazioni sensibili; (b) obbligando il management ad adottare specifici target in termini di produzione di carbone; (c) forzando il management ad adottare politiche di trasparenza che consentono di monitorare la loro compliance rispetto ai target; (d) rimuovendo o nominando membri del consiglio di amministrazione di tali imprese al fine di promuovere gli obiettivi in termini di riduzione della produzione di carbone; (e) presentando o dando adesione a proposte degli azionisti al fine di ridurre la produzione di carbone, e (f) in altro modo influenzando le politiche societarie adottate dalle imprese partecipate.

Tuttavia, ed è qui che entra in gioco anche la teoria della *common ownership*, le azioni e decisioni delle imprese finanziarie non devono considerarsi isolatamente, poiché gli asset manager non hanno agito singolarmente e individualmente, avendo essi annunciato pubblicamente, nel corso del 2021, il (comune) impegno ad usare il loro potere in quanto azionisti rilevanti al fine di indurre il management di ciascuna delle imprese partecipate ad allinearsi alla politica di *net-zero goals*, che nel caso di specie avrebbe significato ridurre le emissioni di carbone di almeno il 50%.

In altre parole, invece che agire singolarmente, le c.d. Big Three avrebbero formato un "sindacato" utilizzando le partecipazioni collettivamente detenute nelle imprese carbonifere per determinare una riduzione delle quantità prodotte. In questo contesto, il *complaint* indica che la quota congiunta di partecipazione delle Big Three nelle nove imprese quotate operanti nel mercato del carbone, che rappresentano circa la metà della produzione statunitense di questo combustibile fossile, varia tra l'8% e il 34,2% (ma in sei di esse è superiore al 30%). Questa situazione mostrerebbe che: «Defendants have immense influence over these companies on their own, but collectively Defendants possess a power to coerce management that is all but irresistible. Defendants have used that collective power–by proxy voting and otherwise–to pressure the major coal producers to reduce production of coal, and in particular production of the thermal coal used to generate the electricity that powers American homes and businesses» [99].

L'effetto verrebbe dunque magnificato a causa della omogeneità degli assetti proprietari di tali imprese (in ciascuna di esse, una percentuale assai significativa dei diritti di voto è detenuta da tre imprese che, grazie anche alla comune partecipazione nelle coalizioni ambientaliste, perseguono e intendono fare perseguire gli stessi obiettivi). Citando esplicitamente alcuni tra i principali contributi in materia di *horizontal ownership* [100], si afferma che: «as the academic literature explains, when a shareholder owns stock in a single firm, maximizing the

---

BlackRock Can Do Better on Sustainable Finance, World Res. Inst. (Mar. 3, 2022), bit.ly. Peraltro, non è chiaro come l'acquisto di una partecipazione di tale (non significativa) entità potrebbe determinare gli effetti negativi contemplati.

[99] Texas Complaint, § 5. Nel complaint si sostiene inoltre che le imprese produttrici di carbone non quotate non hanno "potuto" reagire aumentando la produzione, in parte a causa di capacità e riserve (di carbone) limitate, in parte a causa della carenza di finanziamenti da parte di banche e istituzioni finanziarie, a loro volte spinte a limitare il credito alle imprese che non sono in linea con i piani di riduzione delle emissioni di carbonio.

[100] Nel complaint sono testualmente richiamati E. ELHAUGE, *Horizontal Shareholding*, in 129 *Harv. L. Rev.,* 2016, p. 1269; F. SCOTT MORTON-H. HOVENKAMP, *Horizontal Shareholding and Antitrust Policy*, in 127 Y*ale L.J.*, 2018, p. 2031.

profits of that firm maximizes the profits of that shareholder; but when that shareholder owns stock in all the firms that compete in an industry, maximizing the profits of the entire industry maximizes the profits of the shareholder. Thus, when management knows their firm is owned by so-called "horizontal shareholders"–i.e., by shareholders who own shares in the competing firms across an industry–management has an incentive to maximize the profits of the industry. In other words, the incentive is to operate as a cartel» [101]. Questa situazione incrementerebbe dunque anche il rischio di una sostanziale riduzione della concorrenza, rimuovendo gli incentivi di queste imprese a competere [102].

Per le ragioni illustrate, il *complaint* sostiene che la mera acquisizione delle azioni delle imprese carbonifere da parte delle Big Three abbia determinato un rischio per la concorrenza nei mercati nazionali del carbone sufficiente a giustificare il loro divieto ai sensi della Section 7 del Clayton Act. Ma, aggiunge, questa minaccia alla concorrenza non è risultata solo ipotetica o semplicemente probabile, essendosi effettivamente materializzata. BlackRock, Vanguard e State Street hanno infatti "utilizzato" le loro azioni, attraverso il voto per delega e in altro modo, per provocare la sostanziale riduzione della concorrenza nei mercati nazionali del carbone, così violando in concreto la Section 7. In altre parole, la prova più convincente che l'acquisto delle partecipazioni in imprese tra loro concorrenti potesse ridurre la concorrenza è il fatto che tale impatto negativo è avvenuto [103] attraverso una serie di condotte coerenti con il loro comune impegno «to [i]mplement a stewardship and engagement strategy, with a clear escalation and voting policy, that is consistent with our ambition for all assets under management to achieve net zero emissions by 2050 or sooner» [104].

Nel campo dell'estrazione del carbone, l'unico modo di ridurre le emissioni è quello di tagliare la produzione, e in coerenza con il loro comune impegno (anche in Climate Action 100+), le parti hanno dapprima annunciato una strategia e poi utilizzato i loro diritti di voto per ottenere questa riduzione, e – si legge nell'atto – «there are few, if any, acts likelier to substantially lessen competition than an industry-wide output reduction scheme organized and policed by shareholders with the ability to monitor compliance and the power to discipline the management of any individual company that deviates from the restrictions Defendants set» [105].

La partecipazione ad iniziative quali Climate Action 100+ a NZAM avrebbe inoltre rinforzato questi effetti sotto un altro profilo, e cioè quello della trasparenza e del monitoraggio (dei fondi di asset management nei confronti delle imprese carbonifere, e di queste ultime tra loro). Infatti, i membri di Climate Action 100+ avevano concordato di "imporre" alle imprese di cui detenevano partecipazioni un impegno a rendere pubbliche le loro emissioni secondo un determinato standard. Tale standard, nel caso del carbone termico, richiederebbe di dovere dare conto delle emissioni totali di carbonio che verrebbero generate nel

[101] Texas Complaint, § 109.

[102] Si noti che il complaint equipara qui l'acquisto cumulato di partecipazioni da parte delle Big Three ad una concentrazione, misurando gli effetti in termini di indici di concentrazione e loro variazione, senza considerare che si tratta pur sempre di partecipazioni anche nel complesso di minoranza e che le imprese partecipanti non sono equiparabili ad imprese fondatrici di una joint venture.

[103] Texas Complaint, § 112.

[104] Texas Complaint, § 115. Il riferimento è al già ricordato *The Net Zero Asset Managers Commitment*, NET ZERO ASSET MANAGERS INITIATIVE (Nov. 20, 2024), bit.ly.

[105] Texas Complaint, § 116.

tempo dal consumo di quel carbone. Quando un'impresa divulga questo dato, rende nota la quantità totale di carbone termico che essa pianifica di produrre. La dichiarazione, pertanto, funge da segnale per i concorrenti riguardo agli obiettivi di produzione di carbone termico dell'impresa stessa, permettendo agli asset manager, in quanto azionisti rilevanti, e ai concorrenti, nel mercato del prodotto, di monitorare il costante rispetto di tali obiettivi da parte dell'azienda divulgatrice.

Al fine di influenzare le strategie delle imprese produttrici, oltre a rendere pubblici gli obiettivi in termini di riduzione delle emissioni, BlackRock, Vanguard e State Rock avrebbero usato diversi strumenti di corporate governance. Ad esempio, BlackRock, dopo avere aderito all'iniziativa NZAM, aveva annunciato che avrebbe disciplinato il «management that failed to satisfy its demands, both when voting on shareholder proposals and by voting to remove management: 'where we do not see enough progress for the issuers, and in particular where we see a lack of alignment combined with a lack of engagement, we may not support management in our voting for the holdings our clients have in index portfolios, and we will also flag these holdings for targeted review and engagement in our discretionary active portfolios where we believe they may present a risk to performance'» [106].

Per provare questa comune volontà, il complaint prende a riferimento dapprima alcune dichiarazioni pubbliche delle parti, e in seguito le loro azioni concrete nelle politiche di *engagement* (oltre e più che di voto) [107], citando numerosi documenti e statements che riportano di varie interlocuzioni tra gli asset managers e le imprese partecipate, anche se essi non riguardano in modo specifico le imprese operanti nel mercato di riferimento. In altri casi, invece, le "accuse" paiono più circostanziate. Si legge, ad esempio, nel complaint che BlackRock avrebbe ammesso che «BlackRock Investment Stewardship (BIS) has engaged with management representatives [of Warrior Met Coal] over the past several years to discuss a range of environmental, social, and governance (ESG) issues that we believe have material impacts on the company's financial performance and can help drive long-term shareholder value creation» [108].

L'influenza, tuttavia, non si sarebbe limitata ad una pur pervasiva attività di *engagement*. Si sottolinea, infatti, che «BlackRock has used the power conferred by its substantial shareholdings to influence and to coerce management at each of the Coal Companies to reduce their output of carbon and, by extension, of coal. BlackRock's substantial shareholdings give it access to corporate boards and an ability to "engage" with management that ordinary shareholders simply do not possess. And should the velvet glove of engagement fail, the iron fist emerges. BlackRock can, and has, voted against management that has failed to yield to its demand. And, as BlackRock made clear in 2021, the threat

---

[106] Texas Complaint, § 136. Simili condotte sono state annunciate e adottate da State Street e Vanguard, anche dopo l'uscita di quest'ultima dall'alleanza NZAM.

[107] Sul rilievo centrale dell'engagement, v. le dichiarazioni della stessa Vanguard: e «[w]e believe that engagement is where the action is. We have found through hundreds of direct discussions every year that we are frequently able to accomplish as much–or more–through dialogue as we are through voting. Importantly, through engagement, we are able to put issues on the table for discussion that aren't on the proxy ballot. We believe that our active engagement on all manner of issues demonstrates that passive investors don't need to be passive owners. [...]». Si tratta di un brano estratto di una lettera del 27 febbraio 2015 indirizzata da F. William McNabb III, amministratore delegato di Vanguard, ai membri dei consigli di amministrazione delle imprese partecipate; v. bit.ly.

[108] Texas Complaint, § 173.

that it might divest its holdings and drive down the price of a company's shares remains always in the background» [109].

L'atto di accusa contiene numerose indicazioni che corroborerebbero quanto affermato in linea generale. Ad esempio, si riporta che nel 2022 BlackRock ha votato contro taluni amministratori di una delle imprese operanti nel mercato della produzione di carbone, NACCO, «as the Company does not meet our aspirations of having adequate climate risk disclosures against all 4 pillars of TCFD and does not meet our aspirations of having adequate climate-related metrics and targets». Un comportamento analogo è stata tenuto nei confronti di alcuni amministratori di Arch Resources, e in particolare del presidente del Comitato nomine, posto che «the Chair of the ESG and Nominating Committee as [Arch Resources] does not meet our aspirations of having adequate climate-related metrics and targets» [110]. Il *complaint* riporta decine di casi simili, nei quali BlackRock e gli altri asset manager oggetto dell'indagine hanno votato contro la conferma di amministratori delle imprese carbonifere perché non sufficientemente orientati verso strategie ESG e di riduzione delle emissioni di CO_2 o contrari a rendere più trasparenti i loro piani di azione futuri [111].

Dunque, secondo il *complaint*, per effetto della trasparenza sulle strategie future in materia di emissioni, delle dichiarazioni pubbliche degli asset manager circa la necessità di ridurre tali emissioni, dell'*engagement* per convincere il management e dell'uso dell'arma del voto contro gli amministratori non in linea con questi obiettivi, le Big Three, in quanto *common owners*, sarebbero riuscite nell'intento di indurre tutte le imprese carbonifere partecipate a diminuire in modo consistente la produzione, ciò che avrebbe determinato di conseguenza un forte aumento del carbone e del prezzo dell'energia [112].

In sintesi, la comune adesione ad obiettivi di sostenibilità avrebbe rappresentato il collante che ha consentito ai vari meccanismi che stanno alla base della teoria della common ownership di operare in concreto, generando un

---

[109] Texas Complaint, § 167.

[110] Texas Complaint, § 169. In alcuni casi gli esempi citati dall'Attorney General del Texas non sono del tutto convincenti, posto che gli amministratori chiamati in causa, nonostante il voto contrario espresso dai fondi di asset management, sono rimasti in carica.

[111] Cfr. Texas Complaint, § 171-180. Ad esempio, State Street «began voting against directors at companies in several major indices where companies failed to provide sufficient disclosures in line with the TCFD framework. State Street subsequently voted against Peabody Energy Director Stephen E. Gorman in 2023.128 It withheld its vote for Warrior Met Coal Director Gareth N. Turner in 2021, withheld its vote for Stephen D. Williams in 2021 and 2022, and voted against him in 2023. It voted against the compensation package of the executive officers of CONSOL Energy in 2022. In 2021, State Street withheld votes for NACCO Directors John P. Jumper, Alred M. Rankin, Jr., Matthew M. Rankin, and Roger F. Rankin; for Directors John P. Jumper, Alred M. Rankin, Jr., Matthew M. Rankin, Roger F. Rankin, Dennis W. LeBarre, Richard Osborne, and Britton T. Tapplin in 2022; and voted against Directors Jumper, LeBarre, and Alfred M. Rankin Junior in 2023. Finally, in 2023, State Street withheld its vote for two directors of Alpha Metallurgical Resources: Kenneth S. Courtis and Michael J. Quillen. In 2022, [Defendant State Street] also conducted thematic engagement campaigns on such topics as climate transition plans, the social risks related to climate transition plans, managing methane emissions, and deforestation-related risks. Defendant State Street further announced that [s]tarting in 2023, we have expanded this voting action to the following additional markets: the ASX200, TOPIX 100, Hang Seng, and Straits Times indices».

[112] Questa conclusione è stata molto criticata perché in realtà, la riduzione della produzione sembrerebbe doversi attribuire soprattutto a due produttori, i quali avrebbero modificato i piani produttori a causa della riconversione di alcune delle centrali elettriche loro clienti e dall'andamento del prezzo di altri combustibili, che ha reso l'utilizzo del carbone meno profittevole. V. M. DOLMANS-W. LIN-C.E. LIN, *Sustainable Antitrust*, cit., 12.

effettivo danno per la concorrenza. Sulla base di queste considerazioni, il *complaint* conclude che l'acquisizione e la gestione dei diritti di voto da parte dei fondi «may have had, have in fact had, continue to have, and may in the future have, the effect of substantially lessening competition in the relevant product and geographic markets, in violation of Section 7 of the Clayton Act» [113].

Di conseguenza, gli Attorney Generals hanno formulato due principali richieste alla Corte: in primo luogo, «(to) adjudge and decree that Defendants' acquisitions of shares of the Coal Companies have violated Section 7 of the Clayton Act» e, in secondo luogo, «(to) order such injunctive relief as is necessary, including but not limited to divestiture, to restrain Defendants from using the stock they have acquired in the Coal Companies by the voting or granting of proxies or otherwise to restrain output and limit competition in the relevant markets identified above, or from engaging in any other practices with the same purpose and effect as the challenged practices».

7. Conclusioni

In chiusura, possono essere formulate alcune brevi osservazioni sulla 'tenuta' delle accuse formulate nel complaint, in attesa degli sviluppi del caso [114]. La prima sensazione è che esso contenga una serie di addebiti gravi ma piuttosto vaghi e poco circostanziati, soprattutto in relazione all'eventuale partecipazione ad un cartello. Infatti, si sarebbe innanzitutto portati a ritenere che, di per sé, la collaborazione tra azionisti può determinare l'applicazione della Section 1, Sherman Act, nelle aree in cui essi competono (ad esempio – per quanto concerne gli investitori e i fondi – nelle decisioni di acquisto e cessione di pacchetti di azioni o nelle commissioni da applicare alla clientela), non invece nelle aree in cui essi non competono, quali la advocacy in materia di sostenibilità. Diversa ovviamente sarebbe la valutazione nell'ipotesi in cui le attività di engagement evidenziate avessero comportato, direttamente o indirettamente, uno scambio di informazioni, oppure determinato o quantomeno facilitato il raggiungimento di accordi anticompetitivi tra le imprese partecipate nel mercato del carbone. Ma sotto questo profilo le indicazioni che si traggono dall'atto sono alquanto scarne.

Peraltro, alcune perplessità sono state manifestate anche in relazione ai presunti effetti su quantità e prezzi derivanti dall'avere imposto alle imprese carbonifere l'adozione di piani industriali compatibili con gli obiettivi net-zero. Si è infatti rilevato che i dati non sembrano tenere conto di numerosi fattori esterni che certamente hanno influenzato l'andamento della produzione e dei prezzi, quali ad esempio il covid e il conseguente calo della domanda, la disponibilità di altri combustibili, ecc. [115]. Inoltre, il trend decrescente della produzione sembra avere riguardato solo alcune delle imprese carbonifere, mentre altre hanno mantenuto

[113] Texas Complaint, § 248.

[114] Quando questo lavoro era già in bozza, le parti hanno presentato (marzo 2025) una motion to dismiss, a cui gli Attorney Generals hanno replicato con una brief in opposition (presentata il 1° maggio 2025); è rilevante notare che ancor più recentemente a supporto dell'azione dell'Attorney General del Texas è intervenuta anche la FTC, con uno statement of interest (presentato il 22 maggio 2025). Ambedue i documenti possono leggersi al seguente indirizzo: climatecasechart.com. Di tali ulteriori sviluppi non si è potuto tenere conto.

[115] M. Dolmans-W. Lin-C.E. Lin, *Sustainable Antitrust*, cit., p. 14.

stabile il livello di estrazione di carbone. Da ultimo, l'accusa sembra postulare che le condotte degli asset manager siano vietate per sé, senza quindi prendere in considerazione i possibili benefici che il perseguimento di obiettivi di sostenibilità potrebbe generare per i consumatori, direttamente e indirettamente. Non si può tuttavia escludere che le condotte descritte possano essere ricondotte nell'alveo del canone dello standard di ragionevolezza, e cioè valutate guardando se le restrizioni (le riduzioni nella produzione) siano funzionalmente connesse e strettamente necessarie rispetto al perseguimento di un obiettivo lecito (la sostenibilità) e tale da incrementare il benessere nel lungo periodo.

Dubbi simili si possono formulare in ordine alla parte del complaint che si riferisce alla violazione della Section 7 del Clayton Act, quantomeno se riferita alle singole imprese di asset management. Si legge infatti nel complaint che esse, pur avendo partecipazioni relativamente contenute in ciascuna delle imprese carbonifere, avrebbero comunque esercitato *individualmente* una influenza significativa sulle condotte competitive, favorendo una generalizzata riduzione della produzione. Ciò sarebbe avvenuto attraverso l'attività di engagement e l'esercizio del voto, in particolare legando la conferma dei singoli amministratori alla loro maggiore o minore adesione agli obiettivi di sostenibilità. Tuttavia, non è chiaro come, in mancanza di poteri di rafforzamento o diritti particolari, un singolo socio con una partecipazione azionaria assai limitata (in generale meno del 10 per cento, e in alcuni casi meno del 5%) e in presenza di altri soci con partecipazioni analoghe o superiori, potrebbe influenzare in modo rilevante le strategie competitive dell'impresa "target". E, in questo senso, alcune delle evidenze portate per dimostrare la violazione della Section 7 sembrano in realtà contraddire la tesi dell'influenza, ancorché indiretta, su tali strategie. Ad esempio, si illustrano alcuni casi in cui BlackRock in sede assembleare ha votato o aderito alla richiesta di non rinnovare alcuni amministratori a causa della loro asserita contrarietà alle politiche ESG, ma leggendo in modo più approfondito l'atto ci si avvede che quegli stessi amministratori sono rimasti in carica, potendo quindi dedursi che tali proposte non sono state accolte dall'assemblea.

Infine, è possibile svolgere alcune osservazioni sull'ipotesi della violazione della Section 7 del Clayton Act dovuta al fenomeno della *common ownership*, ossia alla condotta *parallela* dei vari fondi di asset management nei confronti dell'insieme delle imprese produttrici di carbone. In questo senso, è interessante valutare, nel caso specifico, se le varie condizioni che la *common ownership doctrine* richiede siano soddisfatte e, eventualmente, quali "meccanismi di trasmissione" abbiano operato per condizionare le strategie competitive delle imprese partecipate.

In primo luogo, da un punto di vista economico, le condizioni per l'applicazione della teoria della proprietà comune appaiono solo in parte verificate. Il mercato dell'estrazione del carbone è certamente piuttosto concentrato ma non sembra oligopolistico. Inoltre, circa la metà delle imprese operanti in questo mercato non sono quotate e dunque non sono oggetto di influenza da parte dei fondi di asset management. Sotto quest'ultimo profilo, nel complaint si ribatte tuttavia che le imprese carbonifere non quotate sarebbero state nell'impossibilità di reagire sul fronte della produzione, vuoi per carenza di capacità produttiva inespressa, vuoi per la mancanza di risorse finanziarie che sarebbero servite per aumentare la produzione. Questa incapacità di reazione delle imprese carbonifere private sarebbe inoltre da attribuire alle stesse coalizioni che promuovono la lotta al cambiamento climatico, che nel corso del tempo hanno suggerito

o addirittura imposto ai loro membri di discriminare – se non boicottare – le imprese meno *environmentally friendly*, negando loro le risorse finanziarie necessarie.

Ulteriore aspetto riguarda il peso complessivo delle partecipazioni degli asset managers nel capitale delle imprese carbonifere. Le partecipazioni, se sommate, risultano significative almeno in sei casi su otto (si tratta di pacchetti di azioni rappresentanti tra il 28 e il 34% del capitale), ma non sono tali da garantire la maggioranza dei diritti di voto. Nell'atto si dà per presupposto che gli asset manager, se considerati congiuntamente, avessero la possibilità di esercitare e abbiano effettivamente esercitato una influenza decisiva sulle imprese partecipate, ma non vi è alcuna ulteriore considerazione o evidenza al riguardo [116].

Un terzo elemento riguarda la comunanza di obiettivi, interessi e orizzonti temporali dei *common owners*. Da questi punti di vista, deve essere sottolineata, per un verso, la circostanza che le Big Three erano presenti nel capitale delle imprese carbonifere soprattutto con fondi passivi indicizzati e quindi tendenzialmente con orizzonti di lungo periodo, non potendo questi fondi disinvestire. Per altro verso, l'adesione e accettazione dei principi di sostenibilità e dei piani e metodi per raggiungere gli obiettivi net zero, dovuta anche alla partecipazione a coalizioni quali Climate Action 100+ e NZAM, ha certamente contribuito a uniformare l'orientamento delle Big Three circa la condotta da tenere in merito alle decisioni in materia di sostenibilità.

Sotto quest'ultimo profilo, si potrebbe controbattere che mantenere la medesima posizione in materia di sostenibilità non significa necessariamente condizionare o influenzare le strategie competitive delle imprese partecipate, allentandone direttamente gli incentivi a competere. Tuttavia, nei settori della estrazione di combustibili fossili l'impatto, seppure indirettamente, è il medesimo. Infatti, per ottenere una riduzione delle emissioni da parte delle imprese che estraggono carbone l'unico modo percorribile è ridurne produzione e consumo. L'impatto di mercato è dunque analogo a quello che si avrebbe nel caso di una manovra volta a indurre le imprese a convergere verso un equilibrio di quiet life, caratterizzato dall'offerta di una quantità ridotta (la quantità di monopolio) e da condotte non rivali nella determinazione dei prezzi (di monopolio). Peraltro, lo stesso complaint argomenta che tale convergenza sarebbe stata ulteriormente favorita dalla innaturale trasparenza delle strategie future dovuta alla pubblicazione dei piani pluriennali di riduzione delle emissioni che i fondi di asset management hanno indotto adottare alle imprese partecipate.

Da ultimo, è interessante guardare ai meccanismi con i quali le Big Three sarebbero riuscite a condizionare il management. Ciò sarebbe avvenuto anzitutto attraverso una serie di dichiarazioni pubbliche nelle quali gli asset manager hanno esplicitato le loro strategie di gestione delle partecipazioni in ottica di sostenibilità, sia attraverso l'*engagement* che attraverso il voto. In tal senso, il voto di conferma degli amministratori doveva considerarsi condizionato al pieno rispetto dei piani di riduzione delle emissioni adottati. Le Big Three hanno poi tenuto fede a queste dichiarazioni di intenti, tanto nell'attività di engagement, per come documentata in una serie di affermazioni e report degli stessi asset manager, quanto in sede di votazione delle delibere assembleari.

[116] Non vi è cioè alcun riferimento, nel *complaint*, alla presenza di altri soci rilevanti, eventualmente con interessi o orizzonti temporali diversi. Inoltre, in almeno alcune occasioni viene riportato l'esito di talune deliberazioni assembleari sostenute dagli asset manager ma non approvate dall'assemblea, il che dovrebbe deporre per una dialettica assembleare non certo piegata alla volontà delle Big Three.

Per un verso, dunque, almeno in questo caso specifico appare non confermata la tesi di coloro che negavano la teoria della common ownership osservando che i fondi di asset management passivi, al fine di contenere i costi di gestione, tendono a non esercitare i loro diritti di voice e dunque non avrebbero influenzerebbero il management delle imprese partecipate. I molteplici esempi riportati nel paragrafo precedente dimostrano il contrario.

Per altro verso, alcuni autori avevano osservato che i grandi investitori finanziari gestiscono decine di fondi, attivi e passivi, con diverse indicizzazioni e diversi obiettivi, nel senso che solo alcuni di essi sarebbero gestiti in modo da detenere partecipazioni in imprese che si sono impegnate in percorsi sostenibili. Ciò avrebbe dovuto comportare condotte diverse nella gestione delle partecipazioni e nell'esercizio dei diritti di voto, in contrasto con una delle ipotesi fondamentali della teoria della common ownership: la completa convergenza di interessi e di condotte dei proprietari comuni. Da quanto è riportato nel complaint, invece, questa divergenza non appare e sembrerebbe che tutti i fondi di ciascuna delle Big Three si siano comportati in modo identico, in particolare tanto i fondi sostenibili, quanto quelli ispirati alla massimizzazione del valore per l'azionista. E ciò si deduce pure dall'ulteriore capo di accusa contenuto nel *complaint*, e cioè quello di avere "ingannato" la clientela circa i reali criteri adottati nella gestione delle partecipazioni detenute da ciascuno dei fondi [117].

Come si diceva nell'introduzione, non è del tutto chiaro se i procuratori statali che avevano firmato il *complaint* proseguiranno nell'azione sino ad ottenere una sentenza o, come è successo per vicende analoghe, si accontenteranno di un settlement. Le profonde modifiche che in questo periodo si sono avute in tema di sostenibilità, soprattutto negli Stati Uniti, con il completo abbandono delle grandi iniziative comuni contro il cambiamento climatico, e il velocissimo riorientamento della finanza (almeno nelle dichiarazioni) verso obiettivi "tradizionali" sembrerebbero deporre nel senso di una conclusione rapida del contenzioso. La vicenda conserverà comunque il suo interesse, perché è la prima in cui la teoria della *common ownership*, pur attraverso il prisma della sostenibilità, è stata messa alla prova, con un ventaglio di dati ed evidenze che ne hanno mostrato, quantomeno, la plausibilità.

[117] Ad esempio, nel Complaint, al § 193, si legge che uno dei principali fondi attraverso il quale BlackRock ha investito nelle imprese estrattrici di carbone è lo "iShares Russell 2000 ETF", il quale detiene circa 70 miliardi di dollari in azioni di imprese quotate di minori dimensioni. Ebbene, BlackRock ha promosso questo fondo sostenendo che esso "*does not seek to follow a sustainable, impact or ESG investment strategy*". Eppure, BlackRock ha gestito le azioni detenute attraverso questo fondo esattamente nello stesso modo in cui ha gestito le attività detenute nei fondi orientati alla sostenibilità e alle politiche ESG.

Le concentrazioni sotto soglia tra realtà e falsi miti: alcuni spunti dalla prassi applicativa

Below threshold concentrations between reality and false myths: some lessons from practise

di *Elisabetta Freni*[*]

ABSTRACT

L'articolo si occupa del potere di "call in" delle concentrazioni sotto-soglia, con l'obiettivo di rispondere, anche attraverso l'analisi della prassi dell'Agcm, alle critiche secondo cui tale potere non garantirebbe adeguatamente l'equilibrio tra le esigenze di certezza del diritto e di tutela della concorrenza, che, in base a quanto statuito dalla Corte di giustizia nella sentenza Illumina-Grail, deve ispirare la disciplina sulle concentrazioni. Si cercherà, in particolare, di dimostrare che il potere di "call in", contrariamente a quanto da molti sostenuto, è basato su criteri adeguatamente prevedibili e conoscibili dalle imprese che lo rendono pienamente compatibile con l'art. 41 cost., con il sistema di rinvio di cui all'art. 22 del Regolamento (CE) n. 139/2004 dopo la sentenza Illumina – Grail e con le esigenze di certezza del diritto invocate dalla Corte di giustizia.

The article examines, also by analisying the Italian Antitrust Authority's practise, the "call-in" power of below-threshold mergers with the aim of responding to the criticism that it strikes an inappropriate balance between legal certainty and competition protection, contrary to the Court of Justice's Illumina-Grail decision. In particular, the present study will attempt to demonstrate that the "call in" power is predicated on sufficiently well-known and predictable criteria, thus rendering it fully compliant with the art. 41 of the Italian Constitution and the referral system of art. 22 Reg. n. 139/2004 provided in Illumina-Grail decision and with the legal certainty needs of companies.

Sommario: 1. Premessa. – 2. La *ratio* del potere di "call in". – 3. La prassi dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato – 4. L'ipotizzato deficit di certezza giuridica. – 5. Il potere di "call in" e l'articolo 41 cost. – 6. L'impugnabilità dell'atto di richiesta di notifica. – 7. Conclusioni.

* Responsabile della Direzione trasporti, energia e ambiente – Dipartimento concorrenza 2 – dell'Autorità garante della concorenza e del mercato.

Si ringraziano il professor Federico Ghezzi e il dottor Matteo Pierangelo Negrinotti per gli utili commenti e suggerimenti. Le opinioni espresse sono riferibili esclusivamente all'Autrice e non rappresentano in alcun modo l'istituzione di appartenenza. Il presente lavoro riprende in parte l'intervento al convegno "Concentrazioni sottosoglia", organizzato dall'*Associazione Antitrust Italiana* AAI a Roma, il 19 febbraio 2025.

1. Premessa

L'introduzione nel nostro ordinamento del potere dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato [1] di richiedere la notifica delle operazioni di concentrazione sotto soglia (potere di "call in"), ossia delle operazioni che non soddisfano le due soglie di fatturato fissate dall'art. 16, comma 1, l. n. 287 del 1990, sta facendo molto discutere. I dubbi maggiori riguardano, in particolare, l'ampiezza e la pervasività dell'istituto, che lo renderebbero suscettibile di porsi in contrasto con le esigenze di certezza del diritto e con la tutela della libertà di iniziativa economica privata di cui all'art. 41 cost.

Obiettivo di questo scritto è di fornire una risposta a questi dubbi muovendo, innanzitutto, dall'analisi delle ragioni sottese alla previsione del potere di "call in", per, poi, procedere alla disamina della prassi applicativa dell'Autorità. In questo modo, si potrà verificare come il potere in questione sia stato in concreto esercitato e quali effetti abbia prodotto nei confronti delle imprese e della concorrenza.

2. La *ratio* del potere di "call in"

La previsione di un controllo dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato esteso a tutte le operazioni di crescita esterna che si pongono al di sotto delle soglie dimensionali "standard" nasce, a livello teorico, dall'esigenza di impedire – soprattutto, ma come vedremo non solo, in alcuni settori dei servizi digitali, e farmaceutico, caratterizzati da un alto tasso di innovazione – operazioni che, pur essendo di dimensioni modeste, possono avere gravi conseguenze sulla concorrenza. Nell'ultimo decennio si è, infatti, preso atto dell'incapacità del tradizionale sistema di controllo delle concentrazioni di contrastare il crescente fenomeno di acquisizione di imprese che svolgono un ruolo concorrenziale significativo sul mercato, o che potrebbero svolgerlo, nonostante abbiano un fatturato contenuto o inesistente al momento della concentrazione, e delle conseguenze, a volte irrimediabili, che esso produce in termini di riduzione della concorrenza e dell'innovazione [2].

In un interessante studio [3] è stato riportato che tra il 1987 e il 2020 Google, Amazon, Apple, Facebook e Microsoft, i cosiddetti GAFAM, avrebbero

---

[1] Di seguito indicata anche come "Autorità", "Autorità antitrust" o" Agcm".

[2] M. Mariniello, *Reinforcing EU merger control against the risks of acquisitions by big tech*, in *Policy Brief*, 2025, n. 11; A. Pezzoli-L. Di Gaetano, *Digitale, concorrenza dinamica e controllo delle concentrazioni*, in *Menabò*, 2023, n. 199; C. Fumagalli-M. Motta-E. Tarantino, *Shelving or developing? The acquisition of potential competitors under financial constraints*, Discussion Paper, in *Centre for Economic Policy Research CEPR*, February 2022; K. Bryan – E. Hovenkamp, *Startup Acquisitions, Error Costs, and Antitrust Policy*, in *U. Chi. L. Rev.*, vol. 87, chicagounbound.uchicago.edu; I. Letina-A. Schmutzler-R. Seibe, *Killer acquisitions and beyond: policy effects on innovation strategies*, in *Int. Econ. Rev.*, 2024, vol. 65, pp. 591-622; L. Cabral, *Merger policy in digital industries*, in *Information Economics and Policy*, 2021, vol. 54; V. Denicolò-M. Polo, *Acquisitions, innovation and the entrenchment of monopoly*, Discussion Paper, in *Centre for Economic Policy Research CEPR*, 2021, ssrn.com or DOI: 10.2139/ssrn.3988255; S. Valentino, *Le concentrazioni sotto-soglia*, in G. Morbidelli-F. Cintoli (a cura di), *Funzione e oggetto dell'antitrust: nuove e vecchie questioni*, Il Mulino, Bologna, 2025, pp. 83 ss.

[3] G. Parker-G. Petropoulos-M. Van Alstyne, *Platform mergers and antitrust*, in *Industrial and Corporate Change*, October 2021, vol. 30, Issue 5, pp. 1307-1336.

realizzato 855 acquisizioni. L'attività di fusione e di acquisizione di altre imprese da parte di questi soggetti sarebbe aumentata nel 2010 (soprattutto a causa dell'incremento delle concentrazioni effettuate da Google e Facebook), mentre nel 2014 il numero di acquisizioni avrebbe raggiunto la cifra record di 74 (di cui 37 erano acquisizioni riconducibili a Google).

Una grandissima parte di queste concentrazioni (circa il 97%) non è stata valutata dalle autorità *antitrust*, trattandosi di operazioni non soggette a obblighi di comunicazione preventiva. Ciò ha prodotto rilevanti e gravi conseguenze in termini di aumento del grado di concentrazione dei mercati, di consolidamento delle posizioni dominanti, di diminuzione della concorrenza e dell'ingresso sul mercato di nuovi operatori, con evidenti danni per i consumatori.

Questi numeri hanno portato alla luce, da un lato, l'incapacità delle autorità *antitrust* di intervenire a controllare e arginare questo fenomeno, dall'altro, la correlata necessità di rivedere e rafforzare i tradizionali strumenti di *enforcement antitrust*.

Rispetto ai problemi per la concorrenza discendenti dalle fusioni e acquisizioni sotto soglia si è, in particolare, avvertita l'urgenza di andare oltre gli approcci tradizionali, basati sull'intervento *ex post*, troppo lunghi e limitati rispetto al controllo *ex ante* e soprattutto inidonei a rimuovere situazioni consolidate ed effetti che potrebbero risultare irreversibili [4].

Ed è proprio in un contesto di *empowerment antitrust* che viene pensata e adottata la disciplina di cui all'art. 16, comma 1-*bis*, della legge n. 287/1990. Non a caso, l'art. 32 della legge annuale sulla concorrenza del 2021, con cui il comma 1-*bis* è stato aggiunto all'art. 16, legge n. 287/1990, è inserito nel Capo VIII intitolato «Rafforzamento dei poteri in materia di attività *antitrust*».

Inoltre, non va trascurato che nel Piano Nazionale per la Ripresa e la Resilienza (PNRR) la tutela e la promozione della concorrenza rappresentano un principio cardine dell'ordinamento dell'Unione europea, fattore essenziale per favorire l'efficienza e la crescita economica e per garantire la ripresa dopo la pandemia, nonché una maggiore giustizia sociale.

La stessa Autorità *antitrust* italiana nella segnalazione sulle proposte di riforma concorrenziale ai fini della legge annuale sulla concorrenza 2021 aveva osservato che il «sistema di notifica basato sulla dimensione attuale delle imprese rischia di essere inadeguato nel cogliere lo sviluppo in chiave prospettica delle imprese interessate dalle operazioni di concentrazione nonché nel prevenire la formazione di monopoli locali» richiamando, a titolo esemplificativo, le sfide provenienti dall'economia digitale, senza trascurare tuttavia di evidenziare come il fenomeno sempre più diffuso di acquisizione, da parte di grandi operatori di mercato, di potenziali futuri concorrenti interessasse anche settori tradizionali, dove alcune concentrazioni possono avere un impatto significativo su mercati geografici locali, ma il fatturato delle imprese coinvolte non supera le soglie per la notifica [5].

Di qui un elemento importante, su cui si tornerà successivamente, ossia l'indicazione di una teoria del danno che non è limitata all'innovazione, ma volta, più in generale, alla tutela della struttura concorrenziale dei mercati.

---

[4] J. KWOKA-T. VALLETTI, *Unscrambling the eggs: breaking up consummated mergers & dominant firms*, in *Industrial and Corporate Change*, October 2021, vol. 30, Issue 5, pp. 1286-1306.

[5] AS1730 – *Proposte di riforma concorrenziale ai fini della legge annuale per il mercato e la concorrenza anno 2021*, in Bollettino n. 13, 2021, www.agm.it.

Non va infine trascurato l'intervento della Commissione che, nel marzo 2021, ha pubblicato gli Orientamenti sul meccanismo di rinvio dell'art. 22 del regolamento (CE) n. 139/2004 [6], poi ritirati nel 2024, in cui il criterio tradizionale di selezione dei casi, basato sui fatturati, è stato integrato con quello più flessibile del rinvio, onde poter controllare anche le operazioni coinvolgenti imprese innovative o con vantaggi competitivi particolari (come l'accesso a *input* essenziali), il cui potenziale concorrenziale effettivo o futuro e l'impatto sulla concorrenza potrebbero sfuggire a causa del modesto o inesistente fatturato della *target* [7]. In linea con tale nuovo approccio, nell'aprile 2021 la Commissione ha valutato, per la prima volta, una concentrazione sotto soglia in seguito ad una richiesta di rinvio effettuata dall'Autorità *antitrust* francese, la quale non era competente a occuparsi dell'operazione in quanto la stessa non raggiungeva le soglie previste dal regime nazionale per il controllo preventivo, oltre a non soddisfare quelle del regime eurounitario. Si è trattato del noto caso *Illumina-Grail* [8] oggetto di un'interessante pronuncia della Corte di giustizia, [9] sulla quale ci si soffermerà in seguito, con cui è stato escluso il potere della Commissione di incoraggiare o accettare un rinvio ai sensi dell'articolo 22, regolamento (CE) n. 139/2004 di progetti di concentrazione privi di dimensione europea, quando tale richiesta provenga da un'autorità nazionale di concorrenza non competente ad esaminare l'operazione in forza della propria normativa nazionale, in particolare

---

[6] Orientamenti della Commissione sull'applicazione del meccanismo di rinvio di cui all'articolo 22 del regolamento sulle concentrazioni per determinate categorie di casi, 2021/C 113/01 ritirati dalla Commissione con la Comunicazione del 2 dicembre 2024 C/2024/7190, alla luce della sentenza della Corte di Giustizia, 3 settembre 2024, cause riunite 611/22 e 625/22, Illumina/Grail vs Commissione.

[7] Un invito alla cautela nei confronti della crescente complessità del controllo delle concentrazioni derivante dagli orientamenti sul meccanismo di rinvio ai sensi dell'art. 22, re g. 139/04 è contenuto nel Rapporto Draghi, '*The future of European competitiveness'* (*The Draghi Report*), pp. 298, Chapter 4, *Revamping competition*, in commission.europa.eu. In tal senso si v. anche F. GHEZZI, M.T. MAGGIOLINO, *La nuova disciplina di controllo delle concentrazioni in Italia: alla ricerca di una convergenza con il diritto europeo*, in *Riv. Soc.*,1, 2023, in cui si evidenzia che «a seguito delle molte innovazioni introdotte e dei nuovi orientamenti, vi sia il rischio di passare da un sistema chiaro, lineare e di facile applicazione ad un sistema caratterizzato da eccessiva incertezza e, visto il numero elevato di criteri e fattori di cui tenere conto, da altrettanto elevata discrezionalità».

[8] Illumina, società con sede negli Stati Uniti, che offre soluzioni in materia di analisi genetica egenomica mediante sequenziamento e chip, ha concluso un accordo e un piano di fusione per l'acquisizione del controllo esclusivo della Grail (ex Grail Inc.), società con sede negli Stati Uniti, che sviluppa analisi del sangue di diagnosi precoce dei tumori, della quale la Illumina deteneva già il 14,5% del capitale. Dopo aver ricevuto, il 7 dicembre 2020, una denuncia riguardante tale operazione, la Commissione, in applicazione dell'articolo 22, paragrafo 5, reg. 139/2004, ha inviato agli Stati membri e agli altri Stati parti dell'accordo SEE una lettera, al fine di invitarli a presentarle una richiesta di rinvio ai sensi dell'articolo 22, paragrafo 1, di detto regolamento affinché essa esaminasse tale concentrazione. Il 9 marzo 2021 l'autorità nazionale francese garante della concorrenza ha sottoposto alla Commissione una richiesta di rinvio ai sensi del citato art. 22, alla quale le autorità nazionali garanti della concorrenza islandese, norvegese, belga, olandese e greca hanno successivamente chiesto di aderire, ciascuna per quanto di proprio interesse.

[9] Corte. giust., cause riunite 611/22, Illumina/Commissione e 625/22 Grail/Commissione. Per un commento a tale pronuncia si cfr. P. WHEELAN, *EU-level jurisdiction over "Killer Acquisitions" in the aftermath of Illumina/Grail*, in *Antitrust Chronicle*, December 2024; A. TZANAKI, *Illumina's light on Article 22 EUMR: The Suspended Step and Uncertain Future of EU Merger Control Over Below-Threshold "Killer" Mergers*, in *Comp. Pol.*, November 2024; PG. PICHT-A. LEITZ, *Illuminating the Law and Casting a Tower? The CJEU rules on Art. 22 EUMR in Illumina/Grail*', in ssrn.com or DOI: 10.2139/ssrn.4950237, September 2024; W. SAUTER-J. MULDER, *Merger jurisdiction in EU competition law after Illumina/Grail: What's next?*, in *Journal of Antitrust Enforcement*, March 2025, pp. 215–222.

quando il progetto di concentrazione non raggiunge le soglie di competenza previste da tale normativa [10].

3. La prassi dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato

Una volta individuata la *ratio* dell'istituto, occorre soffermarsi brevemente sulle caratteristiche dello stesso, prima di passare all'analisi della prassi dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato.

Ai sensi dell'art. 16, comma 1-*bis*, legge n. 287/1990, il potere dell'Autorità di chiedere la notifica delle operazioni sotto soglia è subordinato al rispetto di tre requisiti cumulativi di natura temporale, dimensionale e sostanziale.

Al riguardo, la norma prevede, innanzitutto, un limite temporale non potendo la concentrazione sotto soglia essere richiamata trascorsi sei mesi dal perfezionamento dell'operazione.

In secondo luogo, vengono indicate delle soglie di fatturato, la cui mancata soddisfazione rende l'operazione "irrichiamabile". In particolare, deve essere superata una delle due soglie di fatturato di cui all'articolo 16, comma 1, legge n. 287 del 1990, ovvero il fatturato totale realizzato a livello mondiale dall'insieme delle imprese interessate deve essere superiore a 5 miliardi di euro.

Questi due presupposti, di carattere oggettivo, consentono alle imprese di effettuare un primo screening, alla luce del quale possono stabilire con un elevato grado di certezza se l'operazione sia o meno suscettibile di essere richiamata. La mancata soddisfazione di uno dei due requisiti sopra indicati impedisce, infatti, all'Autorità di esercitare il suo potere. Per cui, solo là dove il limite temporale non sia stato superato e le soglie di fatturato siano state raggiunte l'impresa dovrà valutare la ricorrenza del terzo presupposto di tipo sostanziale, ossia stabilire se sussistono «concreti rischi per la concorrenza nel mercato nazionale, o in una sua parte rilevante, tenuto anche conto degli effetti pregiudizievoli per lo sviluppo e la diffusione di imprese di piccole dimensioni caratterizzate da strategie innovative» [11].

Per quanto il criterio sostanziale comporti una valutazione sempre suscettibile di errore e, dunque, tale da introdurre un elemento di incertezza, indicazioni molto utili ai fini della sua effettuazione sono state fornite nella comunicazione dell'Autorità del 13 dicembre 2022, successivamente modificata, relativa all'applicazione dell'articolo 16, comma 1-*bis*, l. n. 287/1990. Sul punto al par. (ii) si legge che, per valutare la sussistenza di concreti rischi per la concorrenza, si terrà conto di «tutte le caratteristiche rilevanti delle imprese interessate e dei mercati in cui operano, prendendo in considerazione, laddove disponibili, elementi quali: 1. la struttura dei mercati; 2. le caratteristiche degli operatori coinvolti; 3. la natura dell'attività svolta dalle imprese interessate e la sua rilevanza per i consumatori e/o altre imprese; 4. la rilevanza dell'attività innovativa svolta; 5. il vincolo competitivo esercitato da una o più imprese al di là della quota di mercato» [12]. La Comunicazione dell'Autorità si sofferma anche sui criteri da

[10] Sugli sviluppi successivi a Illumina-Grail, si v. S. VALENTINO, *Le concentrazioni sotto-soglia*, cit., pp. 93-99.

[11] Art. 16, comma 1-bis, legge 10 ottobre 1990, n. 287/1990.

[12] Comunicazione relativa all'applicazione dell'articolo 16, comma 1-*bis*, della legge 10 ottobre 1990, n. 287, delibera Agcm del 27 febbraio 2024, n. 31090.

usare per la valutazione dei casi un in cui il fatturato non sia indicativo del vincolo competitivo che un'impresa esercita o potrà esercitare in futuro nel mercato, tra i quali compaiono la natura di start-up o di nuovo operatore con un significativo potenziale competitivo o di importante innovatore, l'avere accesso a beni significativi dal punto di vista della concorrenza nonché il valore particolarmente elevato del corrispettivo ricevuto dal venditore rispetto all'attuale fatturato dell'impresa acquisita. Vengono infine elencati alcuni criteri per il caso in cui entrambe le imprese non generino fatturato in Italia.

Passando all'analisi della prassi, emerge che dal 2022 ai primi mesi del 2025 l'Agcm ha esercitato il potere di "call in" in dieci casi (se si include il caso Ligantia richiamato come sotto soglia ma poi valutato come sopra soglia).

La richiesta di notifica, come si evince dal grafico 1, è avvenuta:

- a seguito di comunicazioni volontarie in quattro casi;
- e d'ufficio nei restanti sei, per lo più a seguito di segnalazioni (da parte di un concorrente e, soprattutto, in forma anonima attraverso la piattaforma *whistleblowing*) o attraverso articoli di stampa o grazie al monitoraggio dell'Autorità.

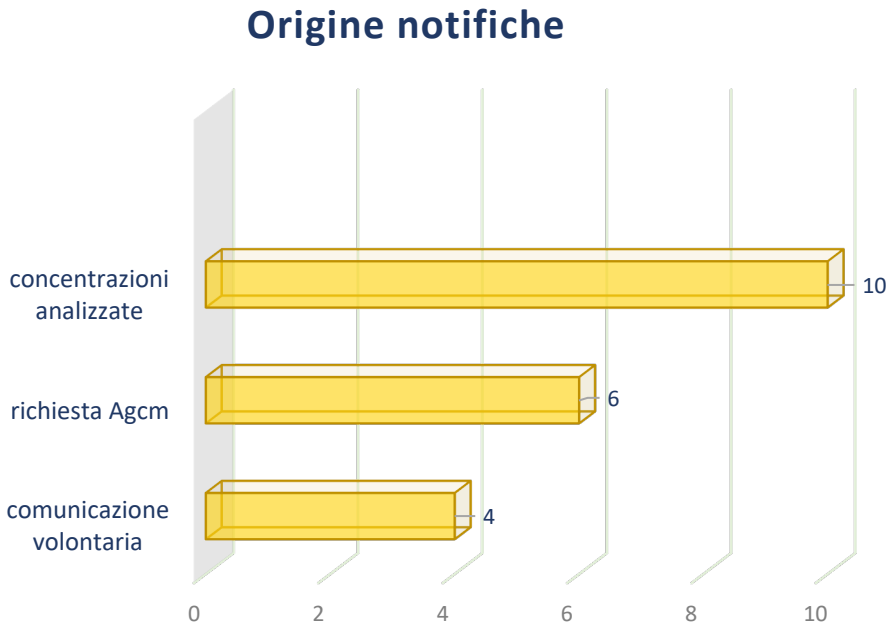

Grafico 1 (Fonte elaborazione dati Agcm)

Con riferimento al sottoinsieme delle sole operazioni per le quali è stata chiesta la notifica, si nota che il 60% delle operazioni è stata portata a conoscenza dell'Autorità su propria iniziativa (d'ufficio) mentre solo il 40% a seguito di una comunicazione volontaria.

Delle dieci richieste di notifica:

- sei sono state approvate in Fase I, ossia entro trenta giorni dalla notifica, senza avviare l'istruttoria [13];

[13] C12583 – Igpdecaux/Clear Channel Italia, Provvedimento n. 31062 del 13 febbraio 2024 (spazi pubblicitari esterni), C12608 – Sage/Del Curto, Provvedimento n. 31097 del 27 febbraio 2024 (raccolta dei rifiuti legnosi); C12609 – Sage/Morandi, Provvedimento n. 31098 del 27 febbraio 2024 (raccolta dei rifiuti legnosi); C12610-Sage/Re Sergio Recycling, Provvedimento n.

• per tre è stata avviata la Fase II, ossia la fase istruttoria, la cui durata è di novanta giorni, prorogabile una sola volta di ulteriori trenta giorni [14];

• per una la Commissione, con decisione del 31 ottobre 2021, ha accettato la richiesta di rinvio ai sensi dell'art. 22 del regolamento (CE) n. 139/2004 dell'Autorità [15].

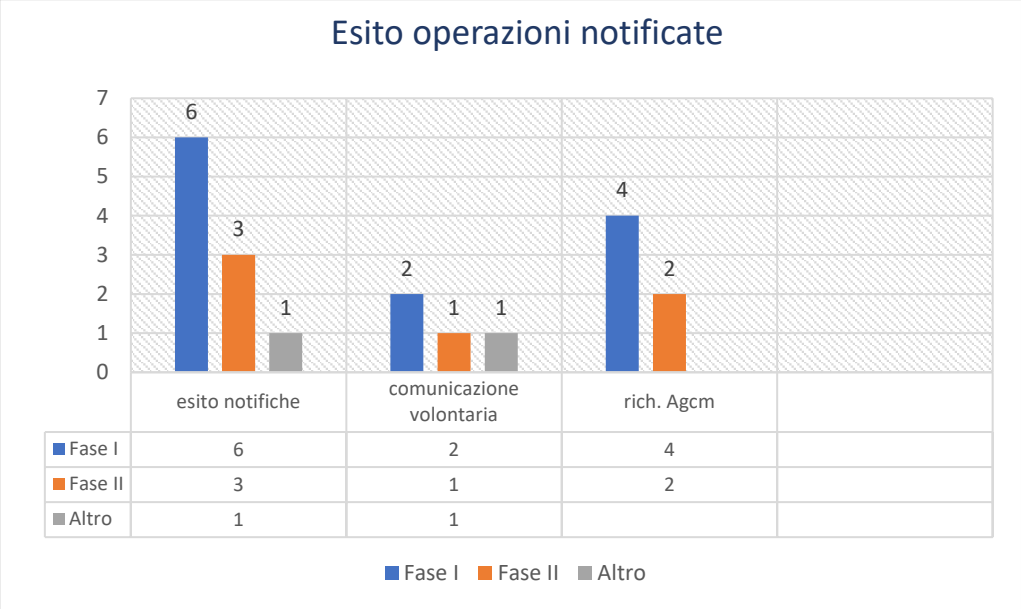

Grafico 2 (Fonte elaborazione dati Agcm)

Delle sei notifiche chiuse in Fase I, due sono state richiamate in base a una comunicazione volontaria [16] e quattro su richiesta dell'Agcm [17].

Nei tre casi in cui è stata avviata la Fase II, l'operazione di concentrazione è stata richiamata d'ufficio dall'Autorità in due casi e previa comunicazione volontaria della parte in un caso [18].

31099 del 27 febbraio 2024 (raccolta dei rifiuti legnosi); C12655 – Honeywell/Civitanavi systems, Provvedimento n. 31418 dell'11 dicembre 2024; C12611 – F2I Ligantia/SO.G.AER, Provvedimento n. 31130 del 12 marzo 2024.

[14] C12607 – Servizi Italia/Ramo d'azienda di Steris, Provvedimento n. 31147 del 26 marzo 2024 (sterilizzazione di dispositivi medici); C12615 – Alpacem Cementi Italia/Ramo di azienda di Buzzi Unicem, Provvedimento n. 31297 del 23 luglio 2024 (cemento, calcestruzzo e clinker); C12586 – Ignazio Messina & c./Terminal San Giorgio (TSG) (terminal container) Provvedimento n. 31198 del 23 maggio 2024.

[15] Commissione, case M.11766 – NVIDIA/RUN:AI.

[16] C12655 – Honeywell/Civitanavi Systems, Provvedimento n. 31418 dell'11 dicembre 2024; C12611 – F2ILigantia/SO.G.AER, Provvedimento n. 31130 del 12 marzo 2024.

[17] C12583 – Igpdecaux/Clear Channel Italia, Provvedimento n. 31062 del 13 febbraio 2024 (spazi pubblicitari esterni); C12608 – Sage/Del Curto, Provvedimento n. 31097 del 27 febbraio 2024 (raccolta dei rifiuti legnosi); C12609 – Sage/Morandi, Provvedimento n. 31098 del 27 febbraio 2024 (raccolta dei rifiuti legnosi); C12610-Sage/Re Sergio Recycling, Provvedimento n. 31099 del 27 febbraio 2024 (raccolta dei rifiuti legnosi).

[18] Sono state richiamate d'ufficio le concentrazioni C12607 – Servizi Italia/Ramo d'azienda di Steris, Provvedimento n. 31147 del 26 marzo 2024(sterilizzazione di dispositivi medici) e C12586 – Ignazio Messina & c./Terminal San Giorgio (TSG) (terminal container) Provvedimento n. 31198 del 23 maggio 2024. La concentrazione C12615 – Alpacem Cementi Italia/Ramo di azienda di Buzzi Unicem, Provvedimento n. 31297 del 23 luglio 2024 (cemento, calcestruzzo e clinker) è stata invece notificata volontariamente.

Da questi primi dati, si possono evincere almeno due considerazioni interessanti.

Innanzitutto, che le richieste d'ufficio sono più numerose delle comunicazioni volontarie, anche se dopo l'introduzione della pre-notifica il divario dovrebbe ridursi. Grazie a tale strumento, le imprese, in presenza di casi dubbi, potranno infatti ottenere la certezza (il legittimo affidamento) che l'Autorità non richiamerà l'operazione comunicata, fatta ovviamente salva la possibilità di un richiamo qualora la concentrazione dovesse essere modificata nei suoi elementi essenziali, risultando diversa da quella valutata.

In secondo luogo, che le probabilità di andare in Fase II sono molto più alte quando la notifica dell'operazione avviene su iniziativa dell'Autorità rispetto alla situazione in cui sono, invece, le parti a effettuare la comunicazione volontaria.

Tale esito può essere interpretato in almeno due modi: per un verso, si può ragionevolmente ipotizzare che l'Autorità sia meglio attrezzata a valutare *prima facie* l'impatto della concentrazione e ritenere, di contro, che l'autovalutazione sia più complessa per le imprese; per un altro verso, si potrebbe immaginare che le imprese tendano a preferire la mancata comunicazione rispetto alla comunicazione sulla base di un'analisi costi/benefici tra le probabilità che l'operazione sia scoperta e, dunque, richiamata dall'Autorità e i vantaggi derivanti dalla sua conclusione; ciò anche alla luce del fatto che trascorsi sei mesi dal *closing* l'operazione sarebbe "salva".

Quanto ai tempi necessari per chiudere la valutazione dell'operazione bisogna distinguere tre possibili scenari: 1) l'Agcm, a seguito di una comunicazione volontaria, decide di non procedere alla richiesta di notifica; 2) l'Agcm richiede la notifica e decide per il non avvio dell'istruttoria in Fase I; 3) l'Agcm, dopo aver richiesto la notifica, avvia la Fase II.

Il primo scenario è il più semplice dovendo l'Autorità decidere necessariamente se richiedere o meno la notifica entro sessanta giorni da quando viene a conoscenza dell'operazione di concentrazione; tant'è che nell'unico caso in cui tale decisione è stata adottata oltre tale termine (novanta giorni) ciò è stato dovuto alla necessità di integrare le informazioni gravemente incomplete fornite dall'impresa interessata (mancavano, ad es., le quote di mercato).

Quanto al secondo esito, la prassi evidenzia che per arrivare alla chiusura della Fase I possono trascorrere dai settanta ai centosessantanove giorni. Se a questi totali si sottraggono i trenta giorni dalla notifica entro i quali deve essere chiusa la Fase I, emerge come la fase necessaria a perfezionare la notifica abbia una durata che va dai quaranta ai centocinquantasette giorni, rappresentando in un caso il 57% e nell'altro addirittura il 92% circa della durata totale della valutazione (Grafico 3).

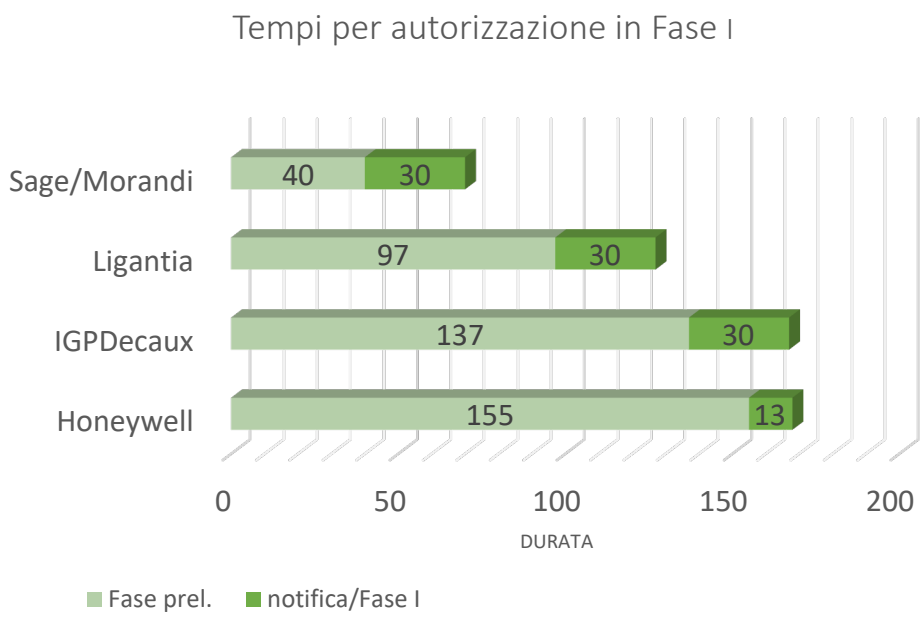

Grafico 3 (Fonte elaborazione dati Agcm)

La valutazione dell'operazione di concentrazione sotto soglia richiede ovviamente tempi più lunghi quando si avvia la Fase II. In questa ipotesi i tempi vanno da centosessantuno a duecentoquarantuno fino a duecentottantasei giorni. Questi tempi devono però ancora una volta essere letti sottraendo dal totale i trenta giorni standard intercorrenti tra il completamento della notifica e l'avvio della Fase II e i novanta entro cui deve chiudersi la Fase II, per un totale di meno centoventi o meno centocinquanta giorni là dove, come è successo nella concentrazione Alpacem, la parte abbia chiesto una proroga. Per cui, il risultato che ci restituisce questa operazione è che la Fase preliminare alla notifica ha una durata che va da settantuno giorni nel caso Steris in cui la Fase II si è chiusa dopo sessanta giorni dall'avvio, perché l'operazione è stata ritirata dalle parti, a centoventicinque giorni nel caso TSG e a centotrentasei giorni nel caso Alpacem (Grafico 4).

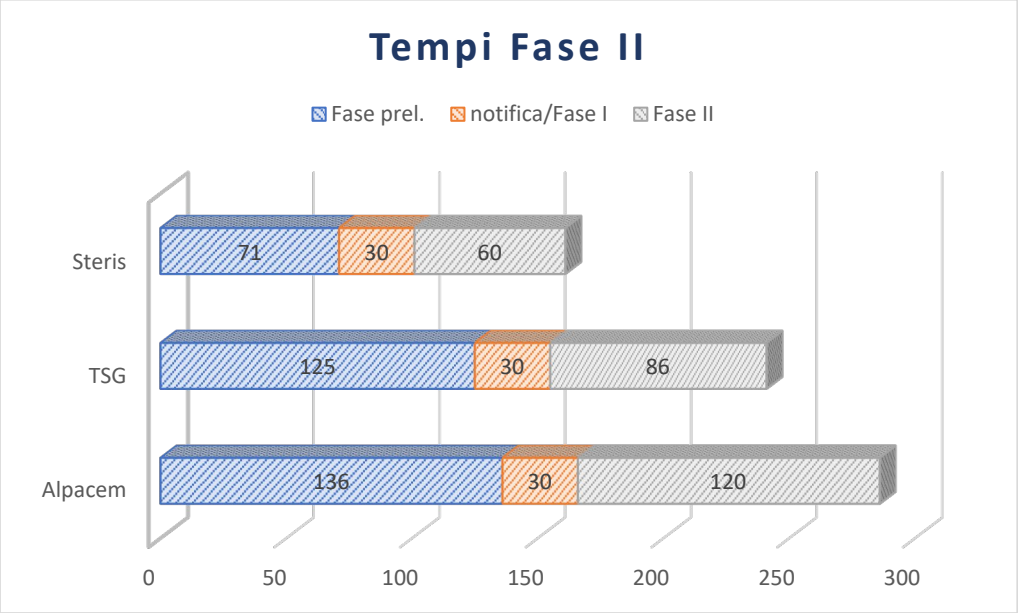

Grafico 4 (Fonte elaborazione dati Agcm)

Ciò che si può dedurre da questi dati è che la Fase più critica, ossia quella che maggiormente incide sui tempi di durata della valutazione delle operazioni sotto soglia, è quella che va dalla comunicazione volontaria o dalla richiesta di notifica fino al completamento della notifica stessa. In questa Fase, infatti, le informazioni contenute nelle comunicazioni volontarie sono spesso gravemente carenti, dovendo essere a più riprese integrate, e le imprese lamentano difficoltà a reperire il set di dati e documenti necessario a rendere completa la notifica, chiedendo proroghe del termine.

Normalmente ci si attenderebbe che tale Fase sia più lunga quando il richiamo della concentrazione avviene su impulso dell'Autorità, potendosi immaginare che in questa ipotesi l'impresa, essendo colta di "sorpresa", abbia bisogno di tempi maggiori per raccogliere informazioni di una certa complessità; la realtà dei fatti smentisce tuttavia questa asserzione come si evince dalla durata della concentrazione Alpacem.

Per ovviare a questa criticità la pre-notifica dovrebbe aiutare le imprese a effettuare una notifica completa onde evitare successive interruzioni dei termini. Sicché l'auspicio è che le imprese facciano un uso più ampio di questo strumento così da effettuare comunicazioni volontarie più complete e appropriate. In questo senso, anche quanto indicato nella Comunicazione dell'Autorità fornisce utili indicazioni sul set minimo di informazioni da comunicare. Sul punto è previsto che il documento da presentare all'Autorità debba contenere «almeno le seguenti informazioni: – indicazione dei soggetti che procedono all'operazione; – breve descrizione delle modalità di realizzazione dell'operazione, ivi compresa l'indicazione della data in cui è avvenuto (o avverrà) il passaggio del controllo; – indicazione del superamento di una delle due soglie di fatturato di cui all'articolo 16, comma 1, della legge e/o del superamento della soglia di 5 miliardi di euro in termini di fatturato totale realizzato a livello mondiale dall'insieme delle imprese interessate; – breve descrizione dei mercati interessati dall'operazione; – posizione delle parti nei mercati individuati; – ragioni per le quali l'operazione potrebbe avere un effetto sulla concorrenza nel mercato nazionale o in una sua parte rilevante (a tal fine, rilevano (i) il superamento delle

quote di mercato o degli indici di concentrazione indicati supra al par. (ii)(a), (ii) la sussistenza di uno o più elementi indicati supra al par. (ii)(b) e (iii) il soddisfacimento di uno o più criteri indicati supra al par. (ii)(c)); – se l'operazione sia stata o debba essere comunicata alle autorità competenti di altri Paesi» [19].

Dal punto di vista procedurale, è altresì stabilito che la pre-notifca debba essere effettuata prima del perfezionamento dell'operazione, o al più tardi entro il secondo mese dal perfezionamento della stessa. Ciò al fine di evitare che la concentrazione sotto-soglia venga comunicata in un momento in cui risulterebbe troppo ridotto il termine a disposizione dell'Autorità per valutare l'operazione. Inoltre, l'Autorità dovrà deliberare entro il termine di sessanta giorni dal ricevimento della comunicazione volontaria completa se essa intende o non intende richiedere la notifica dell'operazione ai sensi dell'articolo 16, comma 1-*bis*, l. n. 287/1990. Qualora la comunicazione volontaria non contenga informazioni complete, il termine di sessanta giorni viene interrotto.

Quanto ai mercati, la prima prassi applicativa dell'art. 16, comma 1-*bis*, ha reso evidente che, diversamente da quanto probabilmente ci si attendeva, il potere è stato esercitato prevalentemente in settori in cui non si registravano danni all'innovazione.

Se, infatti, si analizzano i mercati interessati dalle dieci operazioni per le quali c'è stata la richiesta di notifica si evince che si è trattato dei seguenti settori:

1. Vendita di spazi pubblicitari;
2. Servizi terminalistici e logistici portuali;
3. Servizi di sterilizzazione di dispositivi medici;
4. Produzione e commercializzazione di rifiuti legnosi e produzione di pannelli in truciolato di legno (in tre operazioni);
5. Gestione infrastrutture aeroportuali, servizi di *handling* e commerciali;
6. Produzione e commercializzazione di cemento, calcestruzzo e clinker;
7. Produzione di *chip* tra cui i GPU per i *data center*;
8. Produzione e commercializzazione di sensori inerziali (IMU e INS) di fascia alta (comprensivo, quindi, delle tecnologie FOG, HRG e RLG).

Ciò vuol dire che:

a) in otto casi i settori interessati non hanno riguardato attività innovative, sebbene due di essi abbiano avuto a oggetto infrastrutture strategiche, come i porti e gli aeroporti;

b) in due casi soltanto sono stati interessati una start-up innovativa o un settore ad alto tasso di innovazione.

Dunque, nell'80% dei casi la notifica è avvenuta in ragione della sussistenza di concreti rischi per la concorrenza e solo nel 20% tenendo anche conto dei rischi per l'innovazione.

Questo dato non deve stupire perché se, da un lato, è vero che soprattutto a livello di dibattito ci si sarebbe attesi un maggiore utilizzo dello strumento in presenza di effetti pregiudizievoli per lo sviluppo e la diffusione dell'innovazione, da un altro lato, è ancor più vero che tanto la formulazione dell'art. 16, comma 1-*bis*, l. n. 287/1990, secondo cui la concentrazione sotto-soglia può essere richiesta «qualora sussistano concreti rischi per la concorrenza nel mercato nazionale, o in una sua parte rilevante, tenuto anche conto degli effetti pregiudizievoli per

[19] Comunicazione relativa all'applicazione dell'articolo 16, comma 1-bis, della legge 10 ottobre 1990, n. 287, cit.

lo sviluppo e la diffusione di imprese di piccole dimensioni caratterizzate da strategie innovative», quanto la Comunicazione dell'Agcm prevedono questo criterio come ulteriore rispetto a quello tradizionale [20].

Per cui, i dati evincibili dalla prassi consentono di ridimensionare le aspettative circa un uso del potere di richiedere la notifica delle operazioni sotto soglia dedicato prevalentemente alle ipotesi di acquisizione di piccole imprese innovative, risultando perfettamente in linea con il dettato normativo.

I pochi casi fino ad oggi analizzati mettono, infine, in luce che i criteri seguiti nella richiesta di notifica sono stati quelli tradizionalmente usati nella valutazione delle concentrazioni. Nelle richieste di notifica sono stati, di regola, considerati:

a) le quote di mercato post-merger comprese tra il 26% (IGPDecaux), il 35-40% (Sage e Alpacem nel mercato del cemento) e il 50-55% (Steris e TSG) fino al 60-65% e 95-100% (Alpacem nel mercato del calcestruzzo);

b) i possibili effetti verticali di input foreclosure, considerata la posizione dell'entità *post merger* nel mercato a monte e in quello a valle;

c) i possibili effetti unilaterali (Alpacem e TSG);

d) la natura della società *target* in grado di esercitare un vincolo competitivo per l'acquirente. Nella concentrazione Ignazio Messina & Co/Terminal San Giorgio, *TSG* era il più importante terminalista conto terzi del porto di Genova, uno dei pochi dotato di una significativa capacità inutilizzata, che avrebbe potuto rappresentare un vincolo competitivo ai prezzi dei servizi di terminal per merci rotabili nel mercato rilevante. Analogamente, nella concentrazione Alpacem l'impianto di Fanna in ragione della prossimità con gli impianti dell'acquirente Alpacem rappresentava un vincolo competitivo importante;

e) la struttura del mercato. Nella concentrazione Alpacem, l'*Herfindahl Hirschman Index* – HHI era sempre superiore a 2000 e il delta era sempre superiore a 400; in quella riguardante *Steris* il mercato era piuttosto concentrato già in fase pre-merger, come attestano sia gli indici di concentrazione CR2 e CR3, rispettivamente pari al 60-65% e al 70-75%, sia l'indice HHI, pari a 2.411 punti. Come effetto dell'operazione comunicata, gli indici CR2 e CR3 sarebbero passati rispettivamente al 70-75% e all'80-85% e l'indice HHI si sarebbe attestato a circa 3.201 punti, con un delta HHI pari a 790.

Tutti questi criteri sono quelli tradizionalmente usati nella valutazione delle concentrazioni e indicati negli «Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese» [21] nonché negli «Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni non orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese» [22].

---

[20] Comunicazione relativa all'applicazione dell'articolo 16, comma 1-bis, della legge 10 ottobre 1990, n. 287, cit.

[21] Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, GU C 31 del 5 febbraio 2004.

[22] Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni non orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, GU C 265 del 18 ottobre 2008.

4. L'ipotizzato deficit di certezza giuridica

Secondo alcuni, l'ampia applicazione del potere di "call in" delle concentrazioni sotto-soglia, andando ben oltre i servizi digitali e i mercati innovativi, per i quali era stato auspicato e pensato a livello di dibattito, genererebbe una diffusa incertezza nelle transazioni tra imprese [23].

Tale incertezza sarebbe, peraltro, accresciuta dal fatto che la richiesta di notifica può intervenire dopo il completamento dell'operazione, esponendo le imprese al rischio dell'imposizione di misure deconcentrative [24].

In secondo luogo, la durata eccessiva della valutazione nonché le difficoltà nell'individuare quando un'operazione appare suscettibile di produrre concreti rischi per la concorrenza avrebbero un alto impatto sui costi che le imprese devono sostenere, «addossando a queste ultime (e ai loro consulenti legali interni ed esterni) l'onere di condurre un'attenta analisi delle probabilità che il rischio di rinvio o di una richiesta di notifica si possa concretizzare. A sua volta, tale analisi implicherà la necessità di effettuare scelte strategiche complesse e delicate» [25].

Infine, proprio in considerazione di tali oneri, il potere di richiamo delle concentrazioni sotto-soglia potrebbe presentare profili di violazione dell'art. 41 cost. sulla libertà di iniziativa economica privata, alterando quell'equilibrio tra le esigenze di tutela della concorrenza, da un lato, e le esigenze delle imprese e dei traffici commerciali di certezza e prevedibilità, dall'altro, che la disciplina eurounitaria e nazionale sul controllo preventivo delle concentrazioni hanno sempre garantito. Tant'è che, secondo alcuni, considerato il danno concreto e diretto che subirebbero le imprese in seguito all'esercizio del potere di "call in", l'atto con cui viene richiesta la notifica sarebbe immediatamente impugnabile [26].

Si tratta di critiche che riprendono, trasponendole però erroneamente nel contesto nazionale, alcune delle considerazioni svolte dalla Corte di giustizia nella nota sentenza *Illumina-Grail/Commissione*, in cui si legge che il sistema basato sulle soglie di fatturato per definire se un'operazione debba o meno essere notificata assolve alla funzione di «importanza cardinale» di consentire alle imprese di stabilire, in modo agevole, il regime cui sarà assoggettato il loro progetto di concentrazione e l'autorità deputata a valutarlo nonché i tempi

---

[23] Si cfr. M. Beretta-N. Latronico-R. Tremolada, *Concentrazioni sotto soglia: più coni d'ombra che luce nei recenti sviluppi a livello europeo e nazionale*, in *Riv. Corp. Gov.*, 2023, fasc. 3; C. Lodi, *AGCM e concentrazioni sotto-soglia: i primi provvedimenti e la versione aggiornata della Comunicazione confermano l'ampiezza dei nuovi poteri in materia di controllo delle concentrazioni*, in *Eurojus.it*, 9 aprile 2024; S. Firpo, *Il controllo delle concentrazioni sottosoglia: il punto di vista delle imprese*, in Assonime, 2025, n. 2.

[24] Si cfr. F. Ghezzi, M.T. Maggiolino, *op. cit.*, p. 32 ss in cui si legge che «l'intervento su concentrazioni già realizzate potrebbe rivelarsi molto costoso per le imprese, in particolare laddove si ritenesse di dover proibire l'operazione e imporre, di conseguenza, rimedi di natura strutturale. In primo luogo, occorrerebbe allora che le imprese venissero rese edotte su quali siano le operazioni tali da porre concreti rischi per la concorrenza, per le quali l'Autorità garante potrebbe decidere di esaminare l'operazione *ex post*, o le stesse imprese valutare di predisporre una comunicazione volontaria preventiva, a titolo cautelativo. In secondo luogo, visti i costi legati ad un intervento *ex post*, la delimitazione delle operazioni suscettibili di richiesta di notifica dovrebbe avvenire tendenzialmente in senso restrittivo».

[25] M. Beretta, N. Latronico, R. Tremolada, *op. cit.*

[26] M. Beretta, N. Latronico, R. Tremolada, *op. cit.*

necessari a ottenere tale valutazione, venendo garantita in tal modo la prevedibilità e certezza del diritto [27].

A tali critiche si può replicare osservando, innanzitutto, che l'esistenza nel nostro ordinamento di una disciplina sulle operazioni di concentrazione sotto-soglia riduce notevolmente quell'incertezza giuridica che è stata rilevata dalla Corte di giustizia nella decisione *Illumina-Grail*, in cui l'Autorità per la concorrenza francese, diversamente dal quella italiana, non aveva il potere di valutare l'operazione oggetto di rinvio alla Commissione. Infatti, mentre nel caso vagliato dalla Corte di giustizia "qualsiasi" operazione sarebbe stata astrattamente sottoponibile ad un controllo *antitrust*, con un impatto notevole sulle prerogative di crescita esterna delle imprese e sulla certezza del diritto, nel sistema nazionale l'assoggettabilità al controllo *antitrust* delle sole concentrazioni, che soddisfino i tre requisiti fissati dall'art. 16, comma 1-*bis*, l. n. 287/1990, riduce notevolmente l'incertezza lamentata dalla Corte di giustizia nella pronuncia citata; ciò a maggior ragione se si tiene conto del fatto che due dei tre presupposti, cui è subordinato l'esercizio del potere di richiamo di una concentrazione sotto-soglia, avendo carattere oggettivo, sono valutabili con un elevatissimo grado di affidabilità.

Peraltro, la valutazione del terzo requisito, riguardante i concreti rischi per la concorrenza, che effettivamente potrebbe presentare possibili margini di errore, è comunque sorretta e accompagnata dalla puntuale indicazione nella Comunicazione dell'Autorità dei criteri da usare per stabilirne o meno la ricorrenza.

Inoltre, sempre relativamente alla valutazione dei rischi per la concorrenza, l'analisi della prassi fotografa una situazione da cui si evince che i criteri applicati in concreto dall'Autorità non solo sono quelli contenuti nella Comunicazione, ma sono anche ampiamente conosciuti e usati dalle imprese, essendo quelli tipicamente applicati da moltissimi anni nella valutazione delle concentrazioni orizzontali e non.

Del resto, non si vede perché i criteri di valutazione dei rischi per la concorrenza discendenti delle concentrazioni sotto-soglia dovrebbero essere considerati meno prevedibili dei criteri applicativi degli artt. 101 e 102 TFUE – che pure si basano sul rilievo riconosciuto nei singoli casi ad un insieme di elementi non determinabile *ex ante* – rendendo illusorio l'esercizio del potere di "call in" [28].

Né a sostegno della tesi dell'incertezza che caratterizzerebbe l'esercizio del potere di "call in" può essere usato l'argomento secondo cui la soglia consistente nell'aver realizzato un fatturato complessivo, a livello mondiale, superiore a 5 miliardi di euro, prescindendo completamente dalla realizzazione di parte di quel fatturato in Italia, amplierebbe in modo significativo l'area di intervento dell'Autorità rendendo scrutinabili e, dunque, eventualmente vietabili tutte le *killer acquisition* realizzate nel globo [29]. Questa tesi, infatti, non considera che per

---

[27] Corte di giustizia, 3 settembre 2024, cit. pt. 202-208.

[28] Cfr. F. GHEZZI, M.T. MAGGIOLINO, *La nuova disciplina di controllo delle concentrazioni in Italia: alla ricerca di una convergenza con il diritto europeo*, cit., in cui viene criticata la tesi secondo cui alla Commissione sarebbe riconosciuta un'eccessiva discrezionalità nell'applicazione del SIEC alla valutazione delle operazioni di concentrazione, maggiore di quella di cui dispone nell'applicazione degli artt. 101 e 102 TFUE, e si conclude osservando che «non si non si vede perché la disciplina delle concentrazioni dovrebbe rispondere a una logica diversa – formalistica (?), aprioristica (?) – rispetto a quella che governa gli altri divieti antitrust».

[29] Cfr. L. TOFFOLETTI, *Da Illumina-Grail a NVIDIA/Run:AI. Nuove prospettive e nuove sfide per il control*, Intervento presentato al convegno *La relazione annuale dell'AGCM tenutosi a Milano nel* 2024, in hdl.handle.net.

richiamare una concentrazione sotto-soglia non è sufficiente il mero raggiungimento della soglia di fatturato, dovendo essere soddisfatto anche il requisito sostanziale della sussistenza di concreti rischi per la concorrenza nel mercato nazionale o in una sua parte sostanziale. Criterio quest'ultimo che impone all'Autorità un notevole sforzo valutativo per dimostrare che la concentrazione incide sulla concorrenza nel mercato nazionale, radicando in tal modo l'esercizio del potere al contesto nazionale e impedendo di conseguenza che possa essere richiamata qualsiasi operazione di concentrazione in modo arbitrario [30].

In secondo luogo, non va trascurato che l'ambito di applicazione del potere dell'Autorità di chiedere la notifica delle operazioni di concentrazione sotto soglia risulta puntualmente definito dall'art. 16, comma 1-*bis*, l. n. 287/1990 che rispecchia la scelta legittima del legislatore italiano di estendere tale strumento di controllo oltre i confini dei servizi digitali e dei mercati innovativi. Sicché la prassi dell'Autorità che, come si è potuto constatare, è intervenuta a valutare concentrazioni sotto-soglia per lo più in mercati tradizionali appare perfettamente in linea con il dettato normativo e tale da non introdurre alcun elemento di incertezza giuridica; anzi conferma che, soprattutto nel contesto produttivo nazionale, il ricorso a tale strumento risulta particolarmente utile in mercati non innovativi. La definizione dell'ambito oggettivo di applicazione del potere di "call in", al di là delle aspettative generate dal dibattito antecedente all'introduzione dello stesso, risulta dunque certa e la critica ad essa relativa solleva un falso problema o comunque un problema che va ridimensionato.

In terzo luogo, la disciplina nazionale di cui all'art. 16, comma 1-*bis*, l. n. 287 del 1990, appare perfettamente in linea con l'ordinamento eurounitario in quanto nella sentenza *Illumina–Grail* si legge «… gli Stati membri…hanno la facoltà di rivedere al ribasso le proprie soglie di competenza basate sul fatturato previste dalla legislazione nazionale» (par. 217) lasciandosi intendere non solo che ogni Stato membro può decidere liberamente l'estensione del proprio potere di controllo delle operazioni di concentrazione, ma anche che l'esistenza di una disciplina nazionale sulle concentrazioni sotto-soglia costituisce il presupposto necessario per rendere legittimo il rinvio *ex* articolo 22 regolamento (CE) n. 139/2004 alla Commissione di una concentrazione priva di dimensione europea. In questa ipotesi, infatti, la competenza dell'Autorità nazionale a valutare la concentrazione sotto-soglia radicherebbe quella della Commissione ad accettare la richiesta di rinvio, senza che sia illegittimamente ampliata la sfera di competenza di quest'ultima in violazione del principio di cui all'articolo 13(2), TUE, che riconosce unicamente al legislatore dell'Unione il potere di rivedere le soglie in presenza delle quali trova applicazione il regolamento (CE) n. 139/2004.

Sul punto, sarà comunque interessante leggere le conclusioni della Corte di giustizia in merito all'impugnativa da parte di Nvidia della decisione [31] con cui la Commissione ha autorizzato in fase I l'operazione di concentrazione rinviata dall'Agcm, con riferimento alla compatibilità dell'accettazione del *referral* con quanto statuito in *Illumina-Grail*.

---

[30] Sulla portata del criterio sostanziale, sia pure con riferimento all'art. 22 regolamento (CE) n. 139/2004, J. LINDEBOOM, *Illumina/Grail: flawed originalism and the judicial hunch*, in *Journal of Antitrust Enforcement*, 2025, 13, 223-232 DOI: 10.1093/jaenfo/jnaf007, secondo cui «(…) the burden of proof for the national competition authority and the Commission to demonstrate that the concentration significantly affects competition within the Member State(s) making the request cannot be dismissed as illusory. The Court of Justice easily brushes these substantive criteria aside in its strong support of turnover-based thresholds, in the face of their complete absence in Article 22».

[31] Commissione, decisione del 20 dicembre 2024, M.11766.

Il rinvio della concentrazione *Nvidia-Run:ai* alla Commissione ha, infatti, avuto una genesi molto diversa rispetto a quella riguardante il caso *Illumina-Grail*, essendosi trattato di un rinvio, ai sensi dell'art. 22, regolamento (CE) n. 139/2004, effettuato dall'Autorità italiana di concorrenza dopo che la stessa aveva richiesto la notifica della concentrazione sotto-soglia in applicazione dell'art. 16, comma 1 bis, della legge n. 287/1990. Per cui, il caso di specie si distingue dal precedente, per almeno due profili: il primo riguarda l'esistenza a livello normativo del potere dell'Agcm di valutare l'operazione oggetto del rinvio, assente nel caso *Illumina-Grail*; il secondo concerne il fatto che tale potere non è rimasto confinato al livello di previsione legislativa, ma è stato concretamente esercitato dall'Agcm, prima attraendo l'operazione nella propria sfera di competenza, tramite la richiesta di notifica, e poi trasferendone la valutazione alla Commissione mediante la richiesta di *referral*.

Tali differenze, se adeguatamente valorizzate, dovrebbero condurre a un esito diverso da quello delineato nella sentenza Illumina-Grail, portando a ritenere compatibile con l'art. 22 del regolamento (CE) n. 139/2004 il meccanismo basato sull'esercizio preliminare da parte dell'autorità *antitrust* nazionale di un potere di "call in" adeguatamente prevedibile [32].

Al riguardo, in modo più radicale, è stato in ogni caso osservato che l'esistenza di una legislazione nazionale basata su soglie di fatturato non sembrerebbe necessaria ai sensi dell'art. 22 del regolamento (CE) n. 139/2004, in quanto «The gap in the reasoning of the Court is that, despite the Court's strong emphasis on the 'cardinal importance' of turnover-based thresholds and the prerogative of the legislature to amend them, it is precisely the legislature that expressly provided for multiple referral mechanisms deviating from these turnover-based notification thresholds. According to the plain meaning of Article 22, there is no requirement that the concentration meets any national notification threshold, let alone a turnover-based one» [33].

A quanto fin qui osservato, si deve, infine, aggiungere– come è stato già evidenziato – che la possibilità di effettuare una pre-notifica contribuisce a ridurre ulteriormente l'incertezza delle imprese e a rendere più snella la fase preliminare di acquisizione dei dati e dei documenti necessari a completare la comunicazione, incidendo positivamente anche sui tempi di valutazione.

Quindi, tutte le critiche che, con argomentazioni diverse, lamentano un problema di certezza del diritto discendente dalla previsione di un potere di "call in" delle concentrazioni sotto soglia, appaiono in gran parte destituite di fondamento.

---

[32] Al riguardo S. VALENTINO, M.P. NEGRINOTTI, *National Development AGCM's new clothes: merger control call-in, market investigations, and other recent reforms of Italian competition law*, in *Italy Journal of European Competition Law & Practice*, 2025, 00, 1-9, DOI: 10.1093/jeclap/lpaf034, i quali osservano che "(…) the referral of the Nvidia/Run:ai case to the Commission has been an example of [the] synergetic interaction between the two sets of rules to ensure the effectiveness of the competition rules in merger cases. It is indeed an actual manifestation of the principle of loyal cooperation between the EU and the Member States, as laid down in Article 4(3) TEU". In senso contrario, cfr. L. TOFFOLETTI, *op. cit.,* secondo cui le considerazioni della Corte di giustizia sull'impossibilità di usare l'articolo 22 per «colmare le lacune nel sistema di controllo inerenti ad un regime fondato principalmente su soglie di fatturato», potrebbero essere traslate sul meccanismo di attivazione di tale norma fondato sul previo esercizio di poteri di chiamata dell'autorità nazionale di concorrenza.

[33] Cfr. J. LINDEBOOM *Illumina/Grail: flawed originalism and the judicial hunch*, cit.

5. Il potere di "call in" e l'articolo 41 cost.

Non convincente appare anche la tesi secondo cui il potere di richiamo delle concentrazioni sotto-soglia altererebbe l'equilibrio che la disciplina nazionale ed eurounitaria sulle concentrazioni mirano a garantire tra l'esigenza di consentire alle imprese di operare in un contesto di certezza e quella di tutelare la concorrenza, in violazione della libertà di iniziativa economica privata sancita dall'art. 41 cost [34].

Al riguardo, è noto che la libertà di iniziativa economica privata può incontrare dei limiti al suo esercizio ad esito di un'attività di bilanciamento tra «le esigenze generali del mercato in cui si realizza la libertà di impresa (…) e le legittime aspettative degli operatori, in particolare quando essi abbiano dato avvio, sulla base di investimenti e di programmi, a un'attività imprenditoriale in corso di svolgimento» [35]. Tale bilanciamento impone di verificare che l'apposizione di limiti volti a garantire l'utilità sociale non si traduca nell'imposizione di misure arbitrarie, incongrue e irragionevoli. In altri termini, la libertà di iniziativa economica privata opera come limite "interno" alle misure finalizzate ad assicurare la concorrenza, ossia come limite a quelle stesse misure grazie alle quali la libertà di iniziativa economica viene garantita.

Ebbene, alla luce di questi criteri, il potere di "call in" non appare introdurre una misura arbitraria, incongrua e irragionevole.

Tale misura, infatti, non è incongrua rispetto all'obiettivo di tutela della concorrenza in quanto volta a garantire il mantenimento della struttura concorrenziale dei mercati sottoponendo al vaglio *antitrust* solo le operazioni suscettibili di avere un impatto di rilievo sulla concorrenza. In tal senso, non solo la formulazione dell'art. 16, comma 1 bis, ma la stessa prassi provano tale assunto. Grazie al potere di "call in", l'Autorità è infatti potuta intervenire nei confronti di concentrazioni che avrebbero, tra l'altro, portato con sé gravi effetti unilaterali e verticali ed eliminato importanti vincoli competitivi, danneggiando in misura grave e irrimediabile la struttura concorrenziale del mercato. Pertanto, il potere in questione rappresenta senza dubbio uno strumento di tutela della concorrenza; tant'è che, in sua assenza, il risultato ottenuto sarebbe stato quello di proteggere gli interessi particolari dei singoli operatori in spregio alla tutela di quel funzionamento concorrenziale del mercato, grazie al quale la stessa libertà di iniziativa economica privata viene garantita.

La misura non è, poi, né arbitraria né irragionevole poiché sufficientemente prevedibile, essendo l'esercizio del potere di richiesta della notifica esercitabile solo al ricorrere dei tre presupposti precedentemente analizzati, ossia quando non sono trascorsi più di sei mesi dal closing dell'operazione, quando ricorrono determinate soglie di fatturato e in presenza di concreti rischi per la concorrenza nel mercato nazionale o in una sua parte rilevante, da valutare sulla base di criteri, oggettivi, trasparenti e noti in anticipo. Peraltro, una vera e propria limitazione all'esercizio della libertà di iniziativa economica privata non deriva dalla richiesta di notifica ma dall'eventuale divieto o autorizzazione con condizioni dell'operazione richiamata, che l'Autorità potrà disporre al termine di un'istruttoria caratterizzata da un ampio contraddittorio con la parte e da un'approfondita analisi dell'impatto della concentrazione sul mercato.

---

[34] Cfr. L. TOFFOLETTI, *op. cit.*

[35] Cfr. C. cost., sentenza del 5 ottobre 2021, n. 218.

In questo contesto, dunque, la misura non può essere considerata eccessivamente gravosa in quanto avrebbe oltrepassato i limiti segnati dalla ragionevolezza, imponendo un obbligo generalizzato in capo alle imprese; al contrario, essa è calibrata sulle situazioni concrete, limitata nel tempo, esclusa in presenza di situazioni meritevoli di tutela perché non suscettibili di alterare in misura significativa la concorrenza. Pertanto, l'art. 16, comma 1-*bis*, l. n. 287/1990, garantisce un adeguato bilanciamento dei due diversi aspetti della libertà di impresa, costituiti dall'esigenza dei singoli operatori di poter esercitare liberamente la propria attività economica in un contesto di certezza, da un lato, e dalla necessità di garantire il pieno dispiegarsi delle regole concorrenziali e dei meccanismi competitivi, dall'altro.

La soluzione individuata dal legislatore italiano appare altresì proporzionata e necessaria, là dove la diversa strada perseguibile per raggiungere il medesimo obbiettivo, consistente nell'abbassamento delle soglie previste per la comunicazione preventiva delle operazioni di concentrazione, pur garantendo una maggiore certezza, avrebbe di contro gravato molte più imprese costringendole a effettuare la comunicazione indipendentemente dall'impatto dell'operazione sul mercato.

In presenza di effetti strutturali, in molti casi difficili da rimuovere definitivamente, non sembra neanche auspicabile la sostituzione del controllo sulle concentrazioni con l'intervento *ex post* basato sull'applicazione dell'art. 102 TFUE e/o 3 della l. n. 287/1990 che vieta l'abuso di posizione dominante, alla luce della giurisprudenza della Corte di giustizia *Towercast* [36]. In proposito, va ricordato che molto spesso le concentrazioni sotto soglia possono essere realizzate da imprese la cui posizione dominate nel mercato interessato appare difficile da definire, potendo in ragione di ciò sfuggire all'applicazione delle norme sull'abuso. Inoltre, questo tipo di intervento richiede tempi molto lunghi per potere arrivare a un accertamento, diversamente dal controllo delle concentrazioni che è molto più rapido e tempestivo [37]. Senza trascurare, infine, che l'applicazione dell'art. 102 TFUE non appare caratterizzarsi per una maggiore prevedibilità «dipend[endo] da una molteplicità di circostanze, tutte connesse al caso concreto, di cui non si conosce "a priori" il peso» [38].

6. L'impugnabilità dell'atto di richiesta di notifica

Quanto all'impugnabilità dell'atto con cui l'Autorità chiede ai sensi dell'art. 16, comma 1 bis, l. n. 287/1990, la notifica dell'operazione di concentrazione, la tesi a favore di tale soluzione presenta diverse zone d'ombra.

---

[36] Cfr. Corte di giustizia sentenza del 16 marzo 2023, causa C-449/21, Towercast / Autorité de la concurrence e Ministère de l'Économie. In dottrina cfr., ex multis A. MANENTI, *Concentrazioni e controlli: la sentenza Towercast e i suoi effetti*, in *Eurojus.it*, 2023, p. 121 ss.; D. GERARD-E. MARESCAUX, *Non-notifiable Concentrations and Residual Merger Control under Article 102 TFEU: Case C-449/21 Towercast*, in *J. Eur. Comp. L. & P.*, 2023, p. 427 ss.; J. MULDER, W. SAUTER, *A new regime for below threshold mergers in EU competition law? The Illumina/Grail and Towercast judgments*, in *Journal of Antitrust Enforcement,* November 2023, vol. 11, pp. 544-554.

[37] Cfr. J. LINDEBOOM, *op. cit.*, secondo cui l'uso dell'art. 102 TFUE, «arguably decreases predictability and legal certainty compared to the possibility of an Article 22 request. In contrast to the latter, and more so even than the use of call-in powers, the enforcement of Article 102 TFEU may take several years, during which the outcome and remedies are difficult to predict».

[38] Cfr. F. Ghezzi, M.T Maggiolino, *op.cit*.

In via preliminare, occorre ricordare che nel nostro ordinamento vige il principio, di carattere generale, secondo cui nel processo amministrativo un atto endoprocedimentale non è impugnabile in via autonoma in quanto la lesione della sfera giuridica del destinatario è, di regola, imputabile all'atto che conclude il procedimento; questa regola generale subisce eccezioni in casi particolari, in relazione ad atti di natura vincolata idonei a determinare in via inderogabile il contenuto dell'atto conclusivo del procedimento ovvero ad atti interlocutori, che comportino un arresto procedimentale; la possibilità di un'impugnazione anticipata di un atto ha, dunque, carattere eccezionale e va riconosciuta esclusivamente ad atti di natura vincolata idonei a conformare in maniera netta la determinazione conclusiva del procedimento [39].

Anche con specifico riferimento al diritto *antitrust*, l'autonoma impugnabilità degli atti endoprocedimentali, quali l'atto di avvio [40] e la decisione di rigetto degli impegni, è stata esclusa in considerazione dell'assenza di un pregiudizio di carattere definitivo in capo al destinatario, risultando l'atto non suscettibile di determinare un arresto procedimentale in senso proprio, ovvero di incidere con carattere di irretrattabilità sugli esiti dell'istruttoria *antitrust* nel suo complesso [41].

Analogamente nell'ordinamento eurounitario sono considerati impugnabili gli atti i cui effetti vincolanti siano idonei ad incidere sugli interessi del ricorrente, modificando in misura rilevante la sua situazione giuridica [42].

Pertanto, costituiscono atti impugnabili, in linea di principio, i provvedimenti che stabiliscono in modo definitivo la posizione di un'istituzione al termine di una procedura amministrativa e che sono intesi alla produzione di effetti giuridici obbligatori tali da incidere sugli interessi della parte ricorrente, con esclusione dei provvedimenti provvisori destinati a preparare la decisione definitiva, privi di tali effetti [43].

Il Tribunale, nella sentenza sul caso *Illumina-Grail* [44], ha ritenuto impugnabile la decisione con cui la Commissione ha accettato le richieste di rinvio ai sensi dell'art. 22 del regolamento (CE) n. 139/2004 osservando, da un lato, che tali decisioni assoggettano la concentrazione, priva di dimensione comunitaria, alla disciplina del regolamento (CE) n. 139/2004, che non sarebbe altrimenti applicabile automaticamente, dall'altro, che esse comportano l'applicazione dell'obbligo di sospensione, previsto all'articolo 7 del Regolamento medesimo, impedendo la realizzazione della concentrazione fintantoché non sia dichiarata compatibile con il mercato interno.

In secondo luogo, nella sentenza citata è stato rilevato che le decisioni impugnate pongono fine al procedimento avviato ai sensi dell'art. 22, che costituisce un procedimento distinto rispetto a quello di valutazione dell'operazione di concentrazione.

---

[39] Cfr. Cons. Stato, Sez. V, 22 agosto 2024, n. 7205.

[40] In questo senso si cfr., *ex multis*, le sentenze del Tar Lazio, Sez. I, 1° luglio 1999, n. 1485; 14 luglio 2004, n. 6895; 30 giugno 2000, n. 5348; 20 luglio 2000, n. 6167.

[41] Sulla non autonoma impugnabilità della decisione di rigetto degli impegni si cfr. Cons. Stato, Sez. VI, 20 luglio 2011, n. 4393.

[42] In tal senso, cfr. Corte di giustizia, 13 ottobre 2011, cause 463/10 e 475/10, Deutsche Post e Germania/Commissione e 25 febbraio 2021, C-689/19, VodafoneZiggo Group/Commissione.

[43] Sul punto cfr. *ex multis* Corte di giustizia, 6 maggio 2021, cause 551/19 e 552/19, ABLV Bank e a./BCE, pt. 39.

[44] Cfr. Tribunale UE, 13 luglio 2022, causa 227/21, Illumina/Commissione.

In terzo luogo, le decisioni in questione sono state ritenute diverse dalla decisione di avviare il procedimento d'indagine formale, ai sensi dell'articolo 6, par. 1, lett. c), del regolamento (CE) n. 139/2004 poiché «non si inseriscono nel contesto dell'esame della compatibilità della concentrazione in questione con il mercato interno, bensì sono intese a statuire definitivamente sul rinvio di tale concentrazione ponendo fine al procedimento speciale previsto all'articolo 22 del regolamento medesimo (v. punti 71 e 72 *supra*). (….) Dette decisioni non costituiscono dunque provvedimenti intermedi preparatori della decisione di merito, bensì stabiliscono la posizione definitiva della Commissione in ordine alla richiesta di rinvio».

Infine, secondo il Tribunale, il controllo giurisdizionale su tali decisioni non comporta la valutazione da parte del giudice dell'Unione di «prese di posizione provvisorie della Commissione», né di «questioni sulle quali essa non ha ancora avuto modo di pronunciarsi, cosicché esso non potrebbe avere come conseguenza l'anticipazione dell'esame del merito e una confusione tra le varie fasi dei procedimenti amministrativo e giudiziario» [45].

In questo contesto, la richiesta di notifica *ex* art. 16, comma 1-*bis*, l. n. 287 del 1990 potrebbe presentare natura di atto endoprocedimentale che non arreca alcuna lesione concreta e attuale agli interessi del privato, il quale, non potendo conseguire alcuna utilità concreta dal giudizio, sembra risultare privo di legittimazione processuale. Infatti, l'atto con cui viene richiesta la notifica non è idoneo a produrre alcun effetto rilevante sulla situazione giuridica soggettiva dell'impresa, essendo ancora del tutto incerto l'esito della valutazione che l'Autorità farà in merito alla compatibilità dell'operazione con la concorrenza e che sarà contenuta nella decisione di non avvio dell'istruttoria o nel provvedimento finale con cui, a conclusione dell'istruttoria avviata, la concentrazione potrà essere autorizzata, autorizzata con condizioni o vietata.

Inoltre, diversamente dal caso delle decisioni di accettazione del rinvio *ex* art. 22, regolamento (CE) n. 139/2004, l'atto di esercizio del potere di "call in" non assoggetta l'operazione all'applicazione della misura della sospensione, impedendone la realizzazione. Per cui, non sembra che il solo fatto di ricondurre la concentrazione nell'ambito del potere di controllo dell'Autorità, per quanto suscettibile di far sorgere un obbligo in capo all'impresa, possa essere considerato, in assenza di altre conseguenze, idoneo a incidere in "misura rilevante" e con "carattere di irretrattabilità" sulla sfera giuridica soggettiva dell'impresa, comportando la lesione concreta, irrimediabile e definitiva di un interesse meritevole di tutela, come richiesto dalla giurisprudenza.

Peraltro, se è vero che la richiesta di notifica determina l'assoggettabilità della concentrazione ad un potere di controllo che in sua assenza l'Autorità non potrebbe esercitare è, tuttavia, indubbio che tale potere per le ragioni in precedenza evidenziate è sufficientemente predeterminato nei suoi presupposti e prevedibile.

Infine, poiché la richiesta di notifica presuppone la valutazione della sussistenza di rischi concreti per la concorrenza, la sua sottoposizione al controllo giurisdizionale comporterebbe inevitabilmente un'anticipazione da parte del giudice di una valutazione provvisoria dell'Autorità, avendo come conseguenza un'illegittima sostituzione della valutazione del giudice a quella dell'Autorità con

[45] Cfr. Corte di giustizia, 11 novembre 1981, causa 60/81, IBM/Commissione, pt. 20; 15 marzo 2017, causa 415/15, Stichting Woonpunt e a./Commissione, pt. 45; 13 ottobre 2011, cause 463/10 e 475/10, Deutsche Post e Germania/Commissione, pt. 51.

anticipazione dell'esame del merito, diversamente da quanto rilevato dal Tribunale con riferimento all'autonoma impugnabilità delle decisioni di rinvio.

7. Conclusioni

In conclusione, il potere di richiesta della notifica delle concentrazioni sotto-soglia, così come definito dall'art. 16, comma 1-*bis*, l. n. 287/1990, appare costituire uno strumento rispettoso della libertà di iniziativa economica privata in quanto permette all'Autorità di intervenire solo nei confronti di quelle operazioni che ledono il corretto funzionamento dei meccanismi concorrenziali del mercato, garantendo in tal modo il pieno dispiegarsi di quella stessa libertà d'impresa che è oggetto della tutela fornita dall'art. 41 cost.

L'esercizio del potere di "call in" appare inoltre adeguatamente certo e prevedibile essendo subordinato a criteri oggettivi e facilmente conoscibili e valutabili dalle imprese. La stessa incertezza insita nella valutazione dei concreti rischi della concorrenza, che giustificano la richiesta di notifica dell'operazione sotto-soglia, appare infatti limitata e non diversa né più ampia rispetto a quella che tipicamente caratterizza l'applicazione degli artt. 101 e 102 TFUE alle intese restrittive della concorrenza e agli abusi di posizione dominante. Pertanto, l'insieme dei criteri che delimitano l'uso del potere di "call in" consente di ridimensionare notevolmente la portata delle critiche mosse a tale strumento in termini di alterazione dell'equilibrio tra certezza e tutela della concorrenza.

Anche l'applicazione pratica di tale strumento ha messo in luce come esso sia stato usato in situazioni in cui, le quote di mercato *post merger*, il grado di concentrazione dei mercati, la natura della società *target* rendevano evidente la sussistenza di rischi per la concorrenza, dimostrando un uso oculato e rigoroso del potere da parte dell'Autorità.

Ancora, la discrezionalità di cui gode l'Autorità nell'esercizio del potere in questione non può essere considerata talmente ampia da trascendere nell'arbitrio, in quanto si tratta di una discrezionalità tecnica normativamente delimitata.

Infine, la stessa scelta di ampliare l'ambito di applicazione oggettivo del potere di "call in", oltre i servizi digitali e il mercato farmaceutico, appare logica, razionale e necessaria a garantire adeguatamente la tutela della concorrenza intercettando numerose situazioni in cui acquisizioni non ricadenti nell'ambito di applicazione della disciplina di controllo delle concentrazioni, potrebbero (e si sono dimostrate idonee a) ridurre in modo significativo la concorrenza. In tal senso si pensi, tra l'altro, al caso di una serie di acquisizioni effettuate in mercati locali da un'impresa di grandi dimensioni che acquisisce operatori di piccole dimensioni, che, pur potendo condurre ad una progressiva e consistente riduzione della concorrenza, potrebbero sfuggire al controllo *antitrust* basato sulle soglie "tradizionali" di fatturato [46].

La previsione di un potere di richiamo adeguatamente prevedibile fa, poi, sì che l'Autorità possa chiedere il rinvio alla Commissione di una concentrazione sotto-soglia da essa preventivamente richiamata nel pieno rispetto dell'interpretazione

[46] Sull'opportunità di valutare le concentrazioni sotto-soglia che interessano mercati locali cfr. F. GHEZZI, M.T. MAGGIOLINO, *op. cit*.

fornita dalla Corte di giustizia nella sentenza *Illumina-Grail* in merito alla portata dell'art. 22, regolamento (CE) n. 139/2004 [47].

Si tratta dunque di un potere che presenta più luci che ombre e rispetto al quale molte delle questioni sollevate sembrano introdurre falsi problemi.

[47] Sull'interazione tra art. 22 regolamento concentrazioni e art. 16, comma 1-*bis*, l. n. 287/1990 si v. S. VALENTINO, *Le concentrazioni sotto-soglia*, cit., pp. 101 ss.

La configurazione dei mercati digitali a partire dal *Digital Markets Act*

Shaping digital markets since the Digital Markets Act

di *Anna Licastro*[*]

ABSTRACT

Il saggio si prefigge di indagare se ed in quale modo la strategia di *governance* che il *Digital Markets Act* ha predisposto per configurare i mercati digitali possa definirsi effettivamente cooperativa e multi-partecipativa come sembra trasparire dal Regolamento adottato. Dopo aver tentato di chiarire quale sia la natura giuridica di uno strumento normativo che da un lato sembra collocarsi al confine fra il diritto della concorrenza e la regolazione economica e dall'altro potrebbe perfino configurarsi quale *lex specialis* del diritto della concorrenza, si occupa di verificare se le dinamiche collaborative che dovrebbero contraddistinguere tanto la funzione di *compliance* quanto l'attività di monitoraggio e supervisione siano effettive o se, al contrario, siano destinate per il momento a collocarsi sul piano dei buoni propositi piuttosto che sul piano delle reali intenzioni, come, invece, si ha ragione di credere.

The essay sets out to investigate whether and how the governance strategy that the DMA has set up to shape digital markets can actually be defined as cooperative and multi-participative as it seems to reveal itself in the regulation adopted. After having attempted to clarify the legal nature of a regulatory instrument that, on the one hand, seems to lie on the borderline between competition law and economic regulation and, on the other, could even be configured as a lex specialis of competition law. The aim of this essay is to ascertain whether the collaborative dynamics that should depict both the compliance function and the monitoring and supervision activity are effective or whether, on the contrary, they are destined for the moment to be placed on the level of good intentions rather than that of real intentions, as one has reason to believe.

Sommario: 1. *Digital Markets Act*: un'architettura regolatoria ibrida a metà fra il diritto antitrust e la regolazione di settore o *lex specialis* del diritto antitrust? – 2. La configurazione dei mercati digitali mediante una regolazione cooperativa e multi-partecipativa. – 2.1. La previsione di una *compliance* cooperativa. – 2.2. Spinte centralizzanti e decentralizzanti nel sistema di *public enforcement* del *Digital Markets Act*. – 3. La *compliance* vista dalla prospettiva dei *gatekeepers*. – 4. Le ragioni di una *compliance* inefficace. – 5. Considerazioni conclusive.

* Assegnista di ricerca in Diritto dell'economia nell'Università 'Ca Foscari Venezia.

1. *Digital Markets Act*: un'architettura regolatoria ibrida a metà fra il diritto antitrust e la regolazione di settore o *lex specialis* del diritto antitrust?

Sin dall'adozione del *Digital Markets Act* (d'ora in avanti, DMA o Regolamento) [1] e, per la verità, già a partire dalla proposta di Regolamento, gli studiosi di diritto della concorrenza si sono interrogati a più riprese sulla natura giuridica del nuovo quadro normativo con cui il regolatore europeo tenta di assicurare equità e contendibilità al mercato unico digitale [2]. Alcuni fra questi studiosi, la minoranza a dire il vero, in linea con la posizione espressa dell'allora Commissaria Europea per la Concorrenza Vestager [3], sottolineavano più le differenze che le somiglianze esistenti fra il nuovo sistema normativo ed il diritto della concorrenza unionale. Escludevano, infatti, che sul piano normativo il DMA potesse essere considerato quale mero aggiornamento delle categorie giuridiche tradizionali del diritto antitrust [4] oppure che, una volta entrato in vigore, potesse farne le veci operando in sostituzione delle medesime [5]. Si negava, seppur con qualche esitazione [6], che il perseguimento di equità e contendibilità da parte del DMA potesse avere punti di convergenza con la protezione della concorrenza non falsata nel mercato. Ad alimentare questo convincimento lo stesso Considerando 11 del Regolamento che li reputa obiettivi complementari, seppur differenti dalla tutela del processo competitivo.

Avendo ben in mente questo presupposto, altri studiosi – la maggioranza – ritenevano che la chiave di volta per comprendere la natura del nuovo impianto normativo dovesse ravvisarsi nella complementarietà degli scopi perseguiti con la tutela del buon funzionamento del mercato. Il concetto di equità, infatti, riecheggia il principio di *fair competititon* di cui si rinviene traccia nel preambolo del TFUE [7]. In virtù di questo principio, gli scambi negoziali non possono svolgersi sulla base di rapporti contrattuali in cui la parte dotata di maggior potere

---

[1] Regolamento (UE) n. 2022/1925 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 settembre 2022 relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale e che modifica le direttive (UE) n. 2019/1937 e (UE) n. 2020/1828 (Regolamento sui mercati digitali).

[2] Art.1, par. 1 DMA.

[3] M. VESTAGER, *Competition in a digital age, Speech at the European Internet Forum*, March 17, 2021, reperibile in ec.europa.eu. Nello specifico, la Commissaria è stata piuttosto assertiva nell'affermare che il DMA «[…] *is not a competition law instrument*».

[4] Si veda P. IBÁÑEZ COLOMO, *The Draft Digital Markets Act: A Legal and Institutional Analysis*, in *JECLAP*, Vol. 12, 7, 2021, p. 561.

[5] Di tal guisa J. W. CIOFFI, *Beyond Competition: The Regulatory Turn & the Emerging Era of Intervention in Platform Firms & Markets*, September 2021, Jacques Delors Centre, p.7, reperibile in digitalage.berlin, il quale sostiene che il DMA vada concepito come « *a distinct and ancillary body of regulation* ».

[6] In tal senso J. VAN DEN BOOM, *What does the Digital Markets Act harmonize? – exploring interactions between the DMA and national competition laws*, in *Eur. Compet. J.*, Vol. 19, 1, 2023, pp. 62-64, che propone di far leva su una doppia interpretazione dei principi di *fairness* e *contestability*. Secondo un'interpretazione piuttosto rigorosa degli stessi non sarebbero sovrapponibili a quelli perseguiti dalla disciplina antitrust. Tuttavia, secondo l'Autore, un'interpretazione estensiva dei medesimi può, invece, evidenziare come entrambi non siano del tutto estranei al diritto della concorrenza. A tal proposito sostiene che: «*Intervening in a platform market to ensure "fair" economic outcomes under the DMA will undeniably impact competition in that market and – in turn – impact what constitutes undistorted competition in markets where the DMA complements competition law*».

[7] Il preambolo del TFUE rinvia espressamente al concetto di «fair competition».

negoziale (il *gatekeeper*) tragga vantaggi competitivi sproporzionati ed illeciti a danno degli utenti commerciali. La contendibilità, invece, rievoca alla memoria il nucleo fondante della teoria dei *contestable markets* elaborata dall'economista William J. Baumol [8] il quale considerava la competizione leale fra imprese, la libertà di entrata e di uscita dal mercato finalità proprie del diritto antitrust [9]. È pur vero che sul piano delle definizioni questi ultimi possono in apparenza sembrare aspetti diversi dalla tutela della concorrenza [10], ma è anche vero che la loro reciproca interrelazione consente di conseguire quel buon funzionamento dei mercati che la disciplina antitrust si prefiggere di perseguire [11]. La complementarietà fra equità, contendibilità e tutela del processo competitivo parrebbe confermare la sovrapposizione fra DMA e logiche di diritto antitrust [12]. Di converso, la natura giuridica degli obblighi di cui agli artt. 5, 6, 7 del DMA [13] sposta il baricentro della disciplina dei mercati digitali verso logiche dichiaratamente regolatorie [14]. Le obbligazioni sono concepite per operare *ex ante* ed avere un effetto prescrittivo teso ad indirizzare in via preventiva i comportamenti degli operatori economici designati come *gatekeepers* [15]. Si posizionano su un piano regolatorio per creare *ex ante* le condizioni per lo sviluppo concorrenziale del mercato unico digitale, anche se è evidente che siano ispirate alle condotte anticoncorrenziali dei guardiani dei mercati sanzionate sino ad oggi *ex post* dalle *authorities* antitrust nazionali e sovranazionali [16]. È chiaro, dunque, che

---

[8] Così W. J. BAUMOL - J. C. PANZAR - R. D. WILLIG, *Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure: Reply*, in *Am.Econ.Rev.*, Vol. 73, 3, 1983, pp. 491-496, in virtù della quale assicurare ai *new entrants* accesso libero al mercato e la fuoriuscita dallo stesso a costi zero consente di salvaguardare l'obbligo di pressione competitiva, lasciando così impregiudicata la concorrenza.

[9] Ritiene che il diritto della concorrenza dell'UE ed il DMA condividano gli stessi obbiettivi A. MANGANELLI, *Il Regolamento EU per i mercati digitali: ratio, criticità e prospettive* in *Merc. conc. reg.*, 3, 2021, p. 489.

[10] In questi termini G. COLANGELO, *DMA begins*, in *J. Antitrust Enforc.*, Vol. 11, 1, 2023, p. 116 ss.

[11] Con riguardo all'obbiettivo del diritto della concorrenza così si esprimono F. GHEZZI - G. OLIVIERI, *Diritto antitrust*, Giappichelli, Torino, 2ª ed., 2019, p. 3. Per quel che concerne il rapporto fra lo scopo principale del diritto della concorrenza e gli obbiettivi fissati dal DMA si veda M. POLO - A. SASSANO, *DMA: Digital Markets Act o Digital Markets Armistice?* in *Merc. Conc. Reg.,* 3, 2021, p. 505.

[12] Nello stesso ordine di idee anche gli obblighi imposti ai guardiani dagli artt. 5, 6 e 7 del DMA. Ciascuno di essi rinvia a molte delle condotte abusive sanzionate dalle *authorities* nel corso degli ultimi anni in applicazione delle tradizionali categorie della normativa sulla concorrenza. Così P. LAROUCHE - A. DE STREEL, *The European Digital Markets Act: A Revolution Grounded on Traditions*, in *JECLAP*, Vol. 12, 7, 2021, p. 546 ed ancora, sempre in tal senso, si vedano F. SCOTT MORTON - C. CAFFARRA, *The European Commission Digital Markets Act: A translation*, Centre for Economic Policy Research (CEPR), 2021, reperibile in cepr.org.

[13] Per approfondire questi aspetti N. DUNNE, *Competition Law and Economic Regulation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2015, p. 43 ss.

[14] A tal proposito si vedano le opportune riflessioni sulla «camaleontica capacità di adattamento dell'antitrust» di M. RAMAJOLI, *Peripezie passate e presenti della tutela della concorrenza*, in questa *Rivista*, 2, 2024, p. 328 ss., mentre sulla promozione di una regolamentazione pro-concorrenziale in grado di sopperire all'insufficienza dell'azione antitrust si veda T. WU, *Antitrust via Rulemaking: Competition Catalysts*, in *Colo. Tech. L. J.*, Vol. 16, 16.1, 2017, p.35; sulla possibilità di accrescere la competitività fra imprese mediante un'espansione della regolazione si vedano W. P. ROGERSON - H. SHELANSKI, *Antitrust Enforcement, Regulation, and Digital Platforms*, in *U. Pa. L. Rev.*, Vol. 168, 7, pp.1924-1925.

[15] A tal proposito F. BOSTOEN, *Understanding the Digital Markets Act*, in *Antitrust Bull.*, Vol.68, 2, 2023, p. 263 ss.

[16] In tal senso P. LAROUCHE - A. DE STREEL, *The European Digital Markets Act: A Revolution Grounded on Traditions*, cit., p. 545, i quali sostengono che questa possa essere considerata una delle principai novità del DMA. Pur rientrando nel campo della regolazione economica, tale

l'imposizione di obblighi basati su una previsione *ex ante* dei futuri illeciti piuttosto che su una ricostruzione *ex post* degli stessi lasci presumere che vi sia stata da parte del regolatore europeo la volontà di incorporare all'interno del DMA – concepito in prima battuta quale sistema di regolazione economica – concetti, istituti e finalità del diritto della concorrenza euro-unitario.

Non sarebbe, dunque, opportuno adottare un approccio dicotomico che pretende di ricondurre il DMA esclusivamente al diritto antitrust o alla regolazione economica di settore, mentre sembra senz'altro più utile riconoscere che la sempre labile «frontiera tra regolazione ed azione antitrust [17]» consente di comprendere che la natura giuridica del DMA può essere valutata secondo due approcci diversi. Il primo riconosce al DMA natura giuridica ibrida [18] e ritiene configurabile la normativa in esame come diritto della concorrenza regolamentato [19] in quanto al suo interno confluiscono tanto aspetti di diritto della concorrenza, quanto aspetti di regolazione economica [20]. Se dovesse essere questo l'approccio prevalente, il regolatore europeo avrebbe così inteso superare l'intervento *ex ante* ed *ex post* per abbracciare entrambi i regimi all'interno di una «relazione di complementarietà dinamica [21]» che si prefigge di correggere eventuali storture e fallimenti dei mercati digitali dovuti ad un uso dell'innovazione tecnologica piegata sempre più a logiche distorte di esercizio del potere economico.

---

strumento normativo non si adatterebbe facilmente alle categorie generali e settoriali prestabilite da tale ambito. Sulla natura giuridica del DMA non riconducibile alla regolazione economica di settore si veda B. BEEMS, *The DMA in the broader regulatory landscape of the EU: an institutional perspective*, in *Eur. Compet. J.*, Vol. 19, 1, 2023, p. 14 ed ancora K. SABEEL RAHMAN, *Infrastructural Regulation and the New Utilities*, in *Yale J. on Reg.*, Vol. 35, 2018, p. 912 ss., secondo cui la regolazione di settore si applicherebbe alle imprese che esercitano la loro attività economica in regime di monopolio naturale. Tuttavia, nel caso degli ecosistemi digitali è difficile prevedere una regolazione settoriale perché le attività economiche non sono esercitate in regime di monopolio, ma di quasi monopolio. Il potere di mercato che appartiene alle società del digitale non può essere misurato secondo criteri tradizionali (ad esempio *market share*) applicati nel contesto dei mercati fisici. Su tali aspetti ancora K. SABEEL RAHMAN, *Regulating Informational Infrastructure: Internet Platforms as the New Public Utilities*, in *Geo. L. Tech. Rev.*, Vol. 2, 2018, p. 234 ss.

[17] L'espressione appartiene a L. PROSPERETTI, *I rapporti tra regolazione e tutela della concorrenza. Teoria economica ed esperienze recenti*, in *Merc. Conc. Reg.*, 2, 2002, p. 279.

[18] Sulla natura giuridica ibrida si veda P. IBÁÑEZ COLOMO, *New Times for Competition Policy in Europe: The Challenge of Digital Markets*, cit., p. 491 ss.; ed ancora sulla complementarietà del diritto antitrust e della regolazione settoriale si veda V. H.S.E. ROBERTSON, *The complementary nature of the Digital Markets Act and the EU antitrust rules*, in *J. Antitrust Enforc.*, 12, 2, 2024, p. 2. In tal senso anche le riflessioni di M. LIBERTINI, *Digital markets and competition policy. Some remarks on the suitability of the antitrust toolkit*, in *ODC*, Fascicolo speciale, 2021, p.357, il quale, nello specifico, sostiene che il DMA sia «*a mix of antitrust remedies and market regulation tools*».

[19] Ne parla in termini di *regulatory competition law* N. DUNNE, *Competition Law and Economic Regulation*, *op.cit.*, pp. 69-70. Fra l'altro, questa torsione del diritto antitrust verso dinamiche più prettamente regolatorie è stata sottolineata più volte in dottrina; nello specifico, sul riconoscimento della natura "porosa" della disciplina antitrust in quanto «*social construct*» si è espresso A. EZRACHI, *Sponge*, in *J. Antitrust Enforc.*, 5, 2017, pp. 51 ss.

[20] Così R. BALDWIN - M. CAVE, *Understanding regulation. Theory, Strategy, and Practice*, Oxford University Press, Oxford, 1999, p. 9 ss., i quali, sostengono che antitrust e regolazione sono in grado di intervenire sui fallimenti di mercato, perseguendo l'obbiettivo comune di garantire il buon funzionamento del mercato. Definiscono il DMA come «*sector-specific regulation with an asymmetric applicability targeted at so-called gatekeepers*» O. BUDZINSKI - J. MENDELSOHN, *Regulating big tech: From competition policy to sector regulation?*, in *Ilmenau Economics Discussion Papers*, 168, 2022, p. 2 ss.

[21] In questi termini A. NICITA, *Antitrust vs. Regolamentazione? Non solo, non proprio*, in *MediaLaws Blog*, 2015, ed inoltre N. DUNNE, *Competition Law and Economic Regulation*, *op.cit.*, p. 48.

Il secondo approccio riconosce le misure normative *ex ante* come *lex specialis* del regime *ex post* del diritto della concorrenza [22], duplicando così l'esperienza del quadro normativo unico in materia di infrastrutture di trasmissione e comunicazione elettronica la cui versione aggiornata ha trovato spazio nel Codice europeo istituito con la Direttiva (UE) 2018/1972 [23]. Gli insegnamenti di Natalino Irti sulla *ratio* della legge speciale quale «incontro tra il principio generale ('specificato') e le caratteristiche della materia regolata [24]» avvallano questa tesi nel momento stesso in cui il buon funzionamento del mercato, fine prioritario del diritto antitrust, trova la sua specificazione all'interno del DMA in termini di garanzia di equità e contendibilità dei mercati digitali.

Le due posizioni potrebbero considerarsi entrambe valide anche se la prima basata sull'idea dell'ibridazione fra antitrust e regolazione economica farebbe certamente più fatica ad affermarsi. Pur costituendo entrambi una forma di intervento pubblico nel funzionamento dei mercati [25], la *ratio* che le contraddistingue è senz'altro diversa [26]. Se la prima interviene ormai quando il potere economico è divenuto ingovernabile, la seconda agisce per prevenire questa futura ingovernabilità.

Nello specifico, il presente contributo si articola come segue. La prima parte del lavoro si occuperà delle modalità con le quali il DMA tenta di configurare i mercati digitali mediante un approccio regolatorio contraddistinto da dinamiche collaborative e multi-partecipative che trovano enucleazione nella funzione di *compliance* intesa quale espressa manifestazione di un sistema di regolazione partecipativa che coinvolge nella definizione delle regole di conformità nonché nell'attività di supervisione e monitoraggio soggetti ulteriori dalla Commissione europea e dai *gatekeepers*. Sarà evidenziato in questa parte che la strategia di *governance* dei mercati digitali come declinata dal Regolamento, seppur dotata di potenzialità collaborative, rischia però di rivelarsi inefficace perché le logiche collaborative restano per lo più in potenza. L'ultima parte sarà, invece, dedicata all'esame delle criticità del meccanismo di *compliance* che, per come è stato al momento predisposto dal Regolamento, non sembra porre i guardiani dei mercati nella condizione di progettare *by design* ecosistemi digitali conformi agli obblighi di cui agli artt. 5 e 6 del DMA.

---

[22] Si è espresso così G. Monti, *The Digital Markets Act – Institutional Design and Suggestions for Improvement*, in *TILEC Discussion Paper*, 2021, p. 15 ed ancora G. Contaldi, *La proposta della Commissione europea di adozione del "Digital Markets Act"*, in *Papers di diritto europeo*, 1, 2021, pp. 73-88; Id, *Il DMA (Digital Markets Act) tra tutela della concorrenza e protezione dei dati personali*, in *OIDU*, 2, 2021, pp. 292-308.

[23] Sull'approccio regolatorio adottato nel campo delle comunicazioni elettroniche si veda M. Siracusa - S. Ciullo, *Il nuovo quadro regolatorio delle comunicazioni e i rapporti con il diritto della concorrenza*, in *Merc. Conc. Reg.*, 3, 2002, p. 532 ss. ed ancora B. Argiolas, *Il nuovo quadro regolatorio delle comunicazioni elettroniche*, in *Giornale dir. amm.,* 2, 2011, p.191 ss. Per un approfondimento complessivo sui temi della regolazione delle infrastrutture elettroniche si vedano anche A. Manganelli - A Perrucci, *Le dinamiche tecnologiche, regolatorie e di mercato*, in C. Cambini - A. Manganelli - G. Napolitano - A. Nicita, (a cura di), *Economia e diritto della regolazione*, Il Mulino, Bologna, 2024, p. 329 ss.

[24] Così N. Irti, voce *Decodificazione*, in *Dig. disc. priv*., Sez. civ, 1989, p.6.

[25] Di tal guisa M. Polo - F. Ghezzi - D. Preite, *L'attuazione delle politiche di tutela della concorrenza e l'esperienza italiana di attività antitrust*, in A. Del Monte (a cura di), *Promozione della concorrenza e politiche antitrust*, Il Mulino, Bologna,1997, p.91.

[26] In tal senso M. Ramajoli, *Peripezie passate e presenti della tutela della concorrenza*, cit., pp. 328-329.

2. La configurazione dei mercati digitali mediante una regolazione cooperativa e multi-partecipativa

Il rapporto dialettico fra antitrust e regolazione economica ravvisabile all'interno del DMA segna chiaramente un cambio di paradigma nei modelli predisposti dai regolatori sino ad oggi per la regolazione dei mercati. La nuova tendenza normativa abbandona le indicazioni proposte dall'analisi economica del diritto secondo cui è il mercato, liberato dai "lacci e lacciuoli" dei poteri pubblici, a doversi autogovernare per la salvaguardia dell'innovazione [27] ed accetta l'idea che l'estrema dinamicità dei mercati digitali e la normatività della tecnologia di cui essi sono "impregnati" [28] richiede il coinvolgimento diretto dei *gatekeepers* nella definizione delle regole [29]. Nei mercati *data-driven* in cui «[…] il regolato rovescia, o prova a rovesciare, il rapporto con il regolante, e a darsi da sé la propria regola [30]» il modello migliore è parso quello della co-regolazione [31], una forma di *responsive regulation* che reagisce ai fallimenti e alle inefficienze dei mercati promuovendo una strategia di *governance* delle imprese da attuarsi mediante la delega normativa delle funzioni di regolamentazione alle medesime, seppur sotto il controllo rigoroso delle autorità pubbliche deleganti [32]. La sintesi fra la normazione accentrata di tipo pubblico e quella volontaria di tipo privato è stata raggiunta attribuendo un diverso ruolo alle grandi piattaforme digitali, non più meri recettori passivi delle regole, ma parte attiva del processo di definizione delle stesse. A ben vedere, nella *governance* sperimentale [33] introdotta dal DMA cambia la struttura del modello di interazione non ad impostazione bilaterale, ma trilaterale. Ad essere coinvolti, la Commissione che – quale soggetto regolatore – dirige, monitora, supervisiona il processo regolatorio, i guardiani dei mercati tenuti al rispetto delle regole di conformità ed infine gli *stakeholders*, ossia imprese rivali e consumatori che, in quanto portatori di

---

[27] Per approfondire il tema dell'efficienza delle norme nell'analisi economica del diritto si veda F. DENOZZA, *Norme efficienti. L'analisi economica delle regole giuridiche*, Giuffrè, Milano, 2002, p. 16. Inoltre, per un'attenta disamina del concetto di *self-regulation* si veda J. BLACK, *Constitutionalising Self-Regulation*, in *Mod. Law Rev.*, Vol. 59, 1, 1996, p. 26.

[28] Su tale aspetto le riflessioni di L. LESSIG, *Code*, New York, Basic Books,1999, p. 6 ss. Inoltre, sempre su questi aspetti H. HYDÉN, *Regulation of AI: Problems and Options*, in L. COLONNA - S. GREENSTEIN (eds.), *Law in the Era of Artificial Intelligence*, Stiftelsen Juridisk Fakultetslitteratur, Stockholm, 2020, p. 295.

[29] Di tal guisa L. AMMANNATI - F. COSTANTINO, *Intelligenza artificiale e regolazione dei mercati digitali. Modelli di regolazione e di regolatori*, in A. PAJNO - F. DONATI - A. PERRUCCI (a cura di), *Intelligenza Artificiale e diritto: una rivoluzione?*, Vol.1, Il Mulino, Bologna, 2022, p. 547 ss.

[30] Così si esprime N. IRTI, *Il diritto nell'età della tecnica*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2007, p. 18.

[31] Sulla definizione di co-regolazione si vedano le considerazioni di J. BLACK, *Decentring regulation: understanding the role of regulation and self-regulation in a 'post-regulatory' world*, in *Curr. Leg. Probl.*, Vol. 54, 1, 2001, p. 117.

[32] Per una disamina in materia di *responsive regulation* I. AYRES - J. BRAITHWAITE, *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*, Oxford University Press, Oxford, 1992, p.4. Sul modo nel quale opera la co-regolazione quale forma di *responsive regulation* ossia una forma di autoregolamentazione delle imprese contraddistinta da certa supervisione da parte del governo che si impegna attivamente con le imprese regolate nella predisposizione di codici etici e *best practices* si vedano P. GRABOSKY - J. BRAITHWAITE, *Of manners gentle: enforcement strategies of Australian business regulatory agencies*, Oxford University Press, Oxford, 1986, pp. 82-83.

[33] Sul concetto di «*experimentalist governance*» in ambito regolatorio si veda Y. SVETIEV, *Experimentalist Competition Law and Regulation of Markets*, Hart Publishing, Oxford – New York, 2020, p. 14 ss.

interessi confliggenti con quelli dei *gatekeepers*, sono in grado di influire sul modo in cui questi ultimi rendono i propri modelli di *business* conformi alla normativa. Del pari, in fase di applicazione ed esecuzione delle regole fissate dal DMA, ad essere coinvolti, quali terzi interessati nel sistema di regolazione collaborativa sono anche soggetti istituzionali, nello specifico i rappresentanti degli Stati Membri, autorità nazionali della concorrenza ed organi giurisdizionali nazionali.

Si delinea così l'idea di una regolazione partecipativa [34] in cui al regolatore spetta definire la normativa che influenzerà la struttura del governo societario mediante la previsione di obblighi *ex ante*, al regolato il compito di integrarne il contenuto *by design* nell'architettura di scelta dei propri modelli di *business* ed agli *stakeholders*, coinvolti in fase di consultazione, la presentazione delle osservazioni sulle misure proposte [35].

È facile presumere che vi sia stata da parte delle istituzioni europee una presa d'atto in merito all'impossibilità di "imbrigliare" secondo il tradizionale approccio regolatorio *top down* il potere digitale delle grandi piattaforme proprio in virtù della sua natura reticolare [36] piuttosto che verticale e di dover "dar forma" a mercati digitali, equi e contendibili, a partire da una logica collaborativa costruita su una *partnership* pubblico-privata [37]. Il coinvolgimento dei guardiani nel quadro normativo facilita i compiti ai regolatori ed alle imprese destinatarie degli obblighi *ex ante* [38]. I primi superano facilmente l'asimmetria informativa che ha impedito in più di un'indagine istruttoria di acquisire elementi probatori rilevanti ai fini del giudizio, i secondi, invece, vengono facilitati nel confronto con le *authorities* perché sono in grado di approntare strategie di *compliance* efficaci che tengano conto anche di quanto previsto da un quadro normativo sempre più

---

[34] Al tal proposito usa, invece, l'espressione «*participative antitrust*» il premio Nobel per l'economia Jean Tirole, nell'intervista di A. SCHRAGER, *A Nobel-winning economist's guide to taming tech monopolies*, in *Quartz*, June 27, 2018, reperibile in qz.com.

[35] In tal senso F. CHIRICO, *Digital Markets Act: A Regulatory Perspective*, in *JECLAP*, Vol. 12, 7, 2021, p. 495.

[36] Sui diversi modi in cui si è cercato di definire il potere digitale delle grandi piattaforme online si veda M. R. FERRARESE, *Poteri nuovi*, Il Mulino, Bologna, 2022, pp. 140-141, la quale sottolinea «al di là dei poteri economici, si può intravedere nelle attuali grandi imprese tecnologiche una combinazione di poteri che procede con modalità inedite e striscianti. […] un connubio di potere tra sfera economica e sfera ideologica, quasi una sorta 'simonia neoliberale'»; nonché la definizione di potere digitale a carattere reticolare di G. RESTA, voce *Poteri privati e regolazione*, in *Enc. giur.*, *I Tematici*, *Potere e costituzione*, M. CARTABIA, M. RUOTOLO (a cura di), Giuffrè, Milano, 2023, 1028 e sempre in questi termini L. TORCHIA, *Poteri pubblici e poteri privati nel mondo digitale*, in *Il Mulino*, 1, 2024, p. 18.

[37] Con riguardo ad un sostanziale incremento del ruolo dei poteri pubblici nei meccanismi di regolazione dei mercati digitali e all'idea secondo cui la regolazione *ex ante* sia uno strumento per disegnare le condotte dei *gatekeepers* si veda il rapporto di COMPETITION & MARKETS AUTHORITY, *A new pro-competition regime for digital markets*, 2021, reperibile in assets.publishing.service.gov.uk. All'interno del rapporto, con l'espressione «*shaping markets*» il regolatore inglese mette in luce quanto l'approccio basato sull'*ex ante regulation* sia l'unico in grado di modellare i mercati digitali vista l'estrema dinamicità che li contraddistingue. In dottrina si è occupato di tali aspetti O. ANDRIYCHUK *Do DMA obligations for gatekeepers create entitlements for business users?* in *J. Antitrust Enforc.,* Vol. 11, 1, 2023, pp. 124-126, il quale definisce il DMA, «*as a tool of shaping digital markets*» nonchè V. KATHURIA, *The rise of participative regulation in Digital Markets,* in *JECLAP*, Vol. 13, 8, 2022, p. 544 ss.

[38] Prospetta l'esigenza di pervenire ad «una nuova regolazione» costruita su «procedimenti regolatori aperti al confronto e al dialogo puntuali con tutti i soggetti interessati sui contenuti specifici dei provvedimenti da adottare» e al contempo sul compimento di scelte regolatorie «rispettose di un criterio di ragionevolezza tecnico-economica e di proporzionalità» E. BRUTI LIBERATI, *Poteri privati e nuova regolazione pubblica*, in *Dir. Pubb.*, 1, 2023, 292.

complesso [39]. È evidente che le obbligazioni *ex ante* rappresentino così le imprescindibili coordinate di riferimento mediante cui i *gatekeepers* possono orientarsi nel mercato *data-driven* ed evitare che le procedure e gli assetti operativi interni della propria struttura societaria [40] siano giudicati dai regolatori in modo non conforme al Regolamento. Tuttavia, un'indagine sulla regolazione dei mercati digitali che si esplichi mediante l'attuazione di una *compliance* cooperativa basata, dunque, sull'avvio di un dialogo fra il regolatore ed i guardiani, concepiti quali *partners* attivi dei meccanismi di regolazione economica, non può non tener conto delle origini di questo istituto.

Concepita quale componente essenziale delle attività di controllo interno all'impresa [41], nasce nel 1887 negli Stati Uniti con l'adozione dell'*Interstate Commerce Act* con il quale viene creata la prima agenzia federale amministrativa per regolamentare le reti ferroviarie statunitensi. La necessità di adattare il modello di *business* delle *big corporations* agli obblighi legali dettati dagli sforzi regolatori delle autorità di regolamentazione e dei legislatori serviva ad evitare che eventuali rischi di non conformità potessero esporre i "campioni" dell'industria americana a sanzioni particolarmente severe previste dall'impianto normativo di riferimento [42]. Da lì è scaturito un interesse sempre maggiore per la funzione di *compliance* [43] che si è rafforzato nei successivi anni con l'istituzione di altre agenzie federali per far fronte alla corruzione economica dilagante di fine '800 ed alla conseguente crisi economica del 1929. Il rafforzamento dei poteri delle autorità amministrative incoraggiò così l'adozione da parte dell'industria statunitense ulteriori meccanismi interni di previsione, individuazione e monitoraggio dei rischi di non conformità da porre a presidio di tutte le organizzazioni economiche complesse.

È evidente che la funzione di *compliance* è stata, dunque, concepita sin dagli albori, quale risposta ad un accentuato interventismo dei poteri pubblici negli

---

[39] Sugli svantaggi di un approccio regolatorio in cui la *compliance* e l'*enforcement* delle regole hanno carattere verticale piuttosto che orizzontale si veda J. BRAITHWAITE, *The Regulatory State*, in *S. A. Binder et al*. (eds.), *The Oxford Handbook of Political Institutions*, Oxford University Press, Oxford, 2006, p.408 ss. Sui possibili vantaggi, invece, della compliance declinata secondo una logica orizzontale si veda quanto sottolineato da M. OROFINO, *La regolazione dei modelli di AI per finalità generali*, in AA.VV, *La regolazione europea sull'Intelligenza Artificiale nella società digitale*, Giappichelli, Torino, 2025, p. 106 ss., il quale, a proposito dei modelli di IA per finalità generali (c.d. modelli GPAI) introdotti dal recente Regolamento (UE) 1689/2024 (Regolamento sull'Intelligenza Artificiale o AI Act) sostiene che i fornitori di tali modelli sperimentino una semplificazione della *compliance* agli obblighi regolamentari mediante la predisposizione dei codici di condotta (codici di buone pratiche) approvati dalla Commissione previo parere del Consiglio per l'AI.

[40] Sull'esistenza di punti di intersezione fra funzione di *compliance* e attività di regolazione seppur con riguardo alle società quotate si veda L. TORCHIA, *La compliance e i rapporti con le autorità di controllo*, in G. ROSSI (a cura di), *La corporate compliance: una nuova frontiera per il diritto?*, Giuffrè, Milano, 2017, p. 156 ss.

[41] Per questa definizione di *compliance* nell'ambito dei singoli comparti del mercato finanziario inteso in senso lato si vedano G. FALCONE, voce *Compliance*, in *Dig. Disc. Priv.*, *Sezione Comm.*, Aggiornamento VI, Utet, Torino, 2021, p. 117 ed inoltre G.P. MILLER, *The compliance function: an overview*, in *Law & Economics Research Paper Series Working Paper*, 14-36, November 2014, p. 1 ss., il quale, nello specifico, la definisce «*a form of internalized law enforcement*».

[42] Sulle origini storiche della funzione di conformità G.P. MILLER, *The compliance function: an overview*, cit., p. 2.

[43] Sostengono che «*The accumulation of these legal and regulatory obligations has been branded as a new "era of compliance" for corporations*», R. C. BIRD - S.K. PARK, *The Domains of Corporate Counsel in an Era of Compliance*, in *Am. Bus. Law J.*, Vol. 53, 2, 2016, p. 2.

affari delle imprese [44]. Come sottolineato da Paolo Ferro-Luzzi, «il controllo è fenomeno proprio […] del settore pubblicistico, dominato da un principio di potere, anziché di autonomia» [45] ed in quanto tale, pare evidente che sin dalle origini si sia trovato a proprio agio nelle "vesti" di un modello di regolazione prettamente statale in cui anche la disciplina della funzione di verifica della conformità veniva assegnata alla competenza esclusiva di autorità amministrative indipendenti [46]. Innanzi ad una penetrante *escalation* di regolazione pubblica, la crescita dei controlli interni nell'ambito dei quali formalizzare processi di dissuasione e prevenzione di eventuali condotte illecite è stata concepita quale contromisura imprescindibile per le imprese proprio al fine di contenere rischi di risarcimento significativi [47].

In un contesto come quello della regolazione dei mercati digitali in cui il settore pubblico ha di nuovo avocato a sé il potere di correggere ed indirizzare la naturale spinta delle imprese verso la crescita dimensionale, l'entrata in vigore del DMA ha ridato nuova luce alla funzione di *compliance*, da intendersi quale necessità fisiologica per imprese e regolatori al fine di favorire, in mercati complessi ed in rapida evoluzione, il coinvolgimento dei regolati e dei terzi interessati nella definizione delle regole di *enforcement* in un'ottica di reciproco scambio in cui a prevalere nella verifica della conformità e corretta esecuzione del Regolamento sia l'approccio cooperativo [48], nonostante talune innegabili criticità che verranno evidenziate nel prosieguo.

2.1. La previsione di una *compliance* cooperativa

L'idea di una *compliance* cooperativa costruita sul reciproco dialogo fra la Commissione e i guardiani dei mercati [49] è rintracciabile a partire dal Considerando 65 e dall'art. 8 del DMA. Il combinato disposto delle due disposizioni individua due diverse modalità con cui si manifesta tale tendenza. La prima, rinvenibile al paragrafo 2 dell'art. 8, attribuisce alla Commissione il potere di adottare una decisione nella quale specificare le misure di conformità che sarebbe opportuno il guardiano prevedesse al fine di rendere conforme il proprio *asset* societario agli obblighi di cui agli artt. 6 e 7 [50]. La seconda, invece, rintracciabile

---

[44] Sul punto, S. J. GRIFFITH, *Corporate Governance in an Era of Compliance*, in *Wm. & Mary L. Rev.*, Vol. 57, 6, 2015-2016, p.2083 ed inoltre W.S. LAUFER, *Corporate Bodies and Guilty Minds. The Failure of Corporate Criminal Liability*, The University of Chicago Press, Chicago, 2006, p. 13.

[45] Così P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni in tema di controllo*, in L. A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (a cura di). *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, Egea, Milano, 2010, p.310.

[46] In tal senso, G.P. MILLER, *The Law of Governance, risk management, and compliance*, Wolters Kluwer, New York, 2014, p.140, il quale, in particolare, sostiene che «*The key to the administrative model is that legal norms governing complex organizations are defined, adjudicated, and enforced by administrative agencies rather than courts*».

[47] Di tal guisa, H. CHEN, *Measuring Compliance Assessing Corporate Crime and Misconduct Prevention. The Use and Measurement of Compliance Programs in the Legal and Regulatory Domains*, in M. RORIE - B.VAN ROOIJ (eds.), Cambridge University Press, Cambridge, 2022, p. 28.

[48] Così si esprime V. KATHURIA, *The rise of participative regulation in Digital Markets*, in *JECLAP*, Vol. 13, 8, 2022, p. 544 ss.

[49] Sul concetto di *cooperative compliance* si vedano le riflessioni di A. TZANAK - J. NOWAG, *The DMA's Cooperative Compliance Setup: Punishment as Ultima Ratio* in *Competition Law Insight*, 2024, p. 1 ss.

[50] Art. 8, par. 2 DMA.

nel paragrafo 3 dell'art. 8, riconosce al guardiano il diritto di chiedere alla Commissione l'avvio del dialogo regolatorio. In questa particolare ipotesi del procedimento di specificazione spetta al guardiano presentare una richiesta motivata all'esecutivo in cui avrà cura di indicare le misure che intende attuare o ha già attuato per garantire il rispetto degli obblighi imposti dal Regolamento. Come è stato sottolineato da Rupprecht Podszun, si tratta di una modalità pensata proprio per "avvantaggiare" il guardiano affinché abbia ben chiari gli obblighi rispetto ai quali deve essere *compliant* ed eviti così di esporsi ad un eventuale procedimento di inosservanza per violazione degli stessi [51]. Sarà poi, all'esito dello stesso procedimento, compito della Commissione adottare una decisione di specificazione in cui prevedere le misure di conformità più efficaci e proporzionate con le quali garantire un'osservanza effettiva degli obblighi [52]. Come è stato osservato da attenta dottrina [53], declinato in tal modo il rapporto collaborativo di definizione delle regole di *compliance* finisce per essere relegato più all'ambito dei buoni propositi che delle reali intenzioni. Il paragrafo 3 sembrerebbe non dar seguito all'avvio di un confronto reciproco effettivo fra regolatore, regolato e *stakeholders*. Difatti, una volta specificate da parte della Commissione le misure di conformità, il guardiano, per evitare l'apertura del procedimento di inosservanza di cui all'art. 29, è tenuto ad adottarle a prescindere dall'avvenuta verifica da parte dell'esecutivo dell'efficacia dei rimedi che egli ha proposto o ha già attuato per perseguire equità e contendibilità nel mercato unico digitale europeo. Più che di dialogo, sarebbe corretto parlare di monologo regolatorio che, in quanto tale, escluderebbe alla radice ogni possibilità di contraddittorio.

Se il dialogo regolatorio sul quale dovrebbe essere costruita la *compliance* cooperativa difetta di un livello sufficiente di collaborazione, non può dirsi altrettanto per i passaggi di cui ai paragrafi successivi della stessa disposizione nonché nelle disposizioni susseguenti. Il paragrafo 5 dell'art. 8, infatti, prevede che, dopo aver ricevuto la richiesta motivata di specificazione, la Commissione comunichi ai guardiani le proprie constatazioni preliminari in cui si adopera per descrivere le misure che sta considerando di far adottare oppure che ha già deciso sarebbe opportuno che i guardiani adottassero per adempiere agli obblighi *ex ante* [54]. Contestualmente rende pubblica anche una versione non confidenziale delle proprie constatazioni affinché anche gli *stakeholders* possano presentare le proprie osservazioni in merito. È evidente che nel momento in cui l'esecutivo europeo comunica ai guardiani ed agli *stakeholders* le proprie intenzioni sulle misure di conformità pone i destinatari delle misure ed i terzi interessati nella condizione di poter esprimere il proprio punto di vista in merito alle soluzioni individuate. Orbene, è pur vero che sarà la Commissione, dopo aver raccolto e valutato le posizioni espresse sulle constatazioni preliminari, ad

---

[51] In tal senso D. SEELINGER, *Article 8. Compliance with obligations for gatekeepers*, in R. PODSZUN (ed.), *Digital Markets Act. Article-by-article Commentary*, Bloomsbury Publishing, New York, 2024, p. 269.

[52] Art. 8, par. 3 DMA. Nello specifico, l'efficacia viene valutata in base al risultato perseguito, mentre la proporzionalità in base all'uso che viene fatto dei servizi di piattaforma di base.

[53] Si vedano per l'appunto le opportune riflessioni di L. AMMANNATI, *Regolatori e supervisori nell'era digitale: ripensare la regolazione*, in *Giur. Cost.*, Anno LXVIII, 3, 2023, p. 1463 ed inoltre G. MONTI, *Procedures and Institutions in the DMA,* December 2022, consultabile al sito CERRE, p. 8 ss., nonché, infine, P. BONGARTZ - S. LANGENSTEIN - R. PODSZUN, *The Digital Markets Act: Moving from Competition Law to Regulation for Large Gatekeepers*, in *EuCML*, 2, 2021, p. 64.

[54] Art. 8, par. 5 DMA.

indicare le misure di conformità più opportune a garantire il rispetto del DMA [55], ma è anche vero che nel processo di interscambio di impressioni e pareri la Commissione avrà modo di riflettere sulle posizioni avanzate dagli operatori regolati e dagli *stakeholders* benché – sia chiaro – non si può neppure avere la certezza che le tenga effettivamente in considerazione.

Vi sono ulteriori casi contemplati dal DMA in cui la logica cooperativa di definizione delle misure di conformità sembra emergere in modo più deciso. Due di essi sono legati all'onere per il guardiano designato di dimostrare la pedissequa osservanza degli obblighi imposti dal Regolamento, come previsto al paragrafo 1 dell'art. 8. Nel regime probatorio predisposto dal DMA non spetta al regolatore dimostrare l'inottemperanza alle obbligazioni *ex ante* perché è il guardiano a dover provare di aver progettato *by design* un ambiente digitale in grado di garantire mercati *data-driven* equi e contendibili. È evidente in sede di inversione dell'onere probatorio, il richiamo al principio di "responsabilizzazione" (c.d. *accountability*) enucleato all'art. 24 del GDPR, a mente del quale titolari e responsabili del trattamento assumono una posizione proattiva nel dimostrare di aver adottato misure finalizzate ad assicurare la conformità del trattamento al Regolamento (UE) n.679/2016. Il DMA responsabilizza allo stesso modo il guardiano designato attribuendogli il compito di redigere, entro sei mesi dalla designazione, due documenti nei quali illustrare, secondo le specifiche richieste dei modelli (*templates*) forniti dalla Commissione, le misure che intende adottare per il rispetto delle regole di conformità dettate dal Regolamento. Il primo documento a dover essere redatto è il *compliance report* [56], una relazione contenente una descrizione dettagliata, precisa e trasparente delle misure di conformità previste per ottemperare agli obblighi di cui agli artt. 5, 6 e 7 del DMA. Il secondo documento, contestuale al primo, è il *consumer profiling report* contenente le risultanze dell'*audit* indipendente cui sono state sottoposte le tecniche di profilazione dei consumatori applicate nell'uso dei servizi di piattaforma di base. Sarà la Commissione a rendere pubbliche le risultanze delle due relazioni mediante la pubblicazione sul proprio sito *web* delle sintesi non riservate di ciascuna di esse affinché, come previsto dal Considerando 68 del Regolamento, siano soprattutto gli utenti commerciali a prenderne visione. Del pari, sempre nell'ottica di una maggiore responsabilizzazione dei guardiani, il regolatore ha previsto che spetti alla società designata occuparsi del controllo *ex post* della corretta osservanza delle misure di *compliance* predisposte. È compito, dunque, dei responsabili del controllo di conformità, nominati proprio dai guardiani, dedicarsi all'organizzazione, al controllo nonché alla supervisione delle misure di conformità purché essi operino in stretta collaborazione con la Commissione.

Di converso, con riguardo al coinvolgimento nelle dinamiche regolatorie dei terzi interessati, assumono particolare rilievo i *feedback* che questi possono esprimere su eventuali carenze riscontrate nelle versioni sommarie dei rapporti di conformità rese pubbliche dai guardiani designati [57], ma anche l'organizzazione

---

[55] Sull'approccio partecipativo della regolazione dei mercati digitali a partire dal DMA si veda C. CARUGATI, *A model for a participative approach to digital competition regulation*, Policy Brief, 05, 2023, p. 4 ss, reperibile in www.bruegel.org.

[56] Occorre precisare che la norma prevede anche la trasmissione alla Commissione di una sintesi non riservata della relazione.

[57] In tal senso A. BACCHIEGA - T. TOMBAL, *Agency Insights: The first steps of the DMA adventure*, in *J.Antitrust Enforc.*, Vol. 12, 2, 2024, pp. 192-193, i quali sottolineano che eventuali indicazioni dei terzi possono senz'altro essere d'aiuto perché trattandosi nella maggior parte dei casi di società concorrenti hanno il vantaggio di operare nello stesso mercato dei guardiani e possono

da parte della Commissione dei c.d. *workshop compliance*. Nel corso di questi seminari tecnici i *gatekeepers* discutono delle modifiche apportate ai servizi principali offerti dai propri ecosistemi in virtù dell'osservanza degli obblighi di conformità rispondendo a domande e ricevendo commenti da un'ampia gamma di *stakeholders*.

Al di là del dialogo regolatorio che sembra non aver ancora sviluppato a pieno le proprie potenzialità collaborative, il modello di *corporate compliance regulation* [58] di tipo cooperativo che si fa strada a partire da talune delle disposizioni di cui all'art. 8 del DMA si orienta verso una modalità di valutazione, revisione nonché attuazione delle misure di *compliance* in cui la reciproca condivisione di informazioni fra regolatori e regolati tenta di realizzarsi tenendo conto delle opinioni di tutte le parti interessate dal processo regolatorio. I meccanismi di regolazione economica dimostrano così di voler dare concreta attuazione ai principi della *better regulation* formulati nelle Linee guida adottate dalla Commissione Europea nel 2021 con le quali si supera la dicotomia fra *regulation* e *deregulation* per affermare in modo particolarmente deciso che la predisposizione di normative efficaci richiede l'effettivo coinvolgimento di tutte le parti interessate. Un principio che peraltro è stato confermato nel 2023 dal *Better Regulation Toolbox* che fornisce indicazioni operative per l'applicazione pratica delle linee guida [59]. La *compliance* cooperativa prevista dal DMA si spinge, o quanto meno tenta di spingersi, verso il recepimento del principio secondo cui unicamente un approccio partecipativo ed inclusivo ai processi decisionali consente effettivamente di predisporre soluzioni normative innovative e a prova di futuro che si dimostrino adatte, quindi, a governare un contesto economico in continuo divenire.

2.2. Spinte centralizzanti e decentralizzanti nel sistema di *public enforcement* del *Digital Markets Act*

La funzione regolatoria di carattere cooperativo investe per vari aspetti anche l'attività di monitoraggio e supervisione del sistema *public enforcement* del DMA. Con riguardo a questo specifico caso, l'impianto normativo predisposto viene declinato fra diversi soggetti, più o meno istituzionali, rivelando così il proprio carattere multi-partecipativo. Le finalità sottese al coinvolgimento di soggetti istituzionali e non istituzionali sono chiaramente decentralizzanti e vanno ad innestarsi all'interno di un quadro normativo contraddistinto anche da una dinamica centralizzante che ruota attorno alla Commissione, protesa ad assumere il ruolo di organo al vertice del sistema di applicazione ed implementazione della disciplina in esame.

Nel procedimento di designazione è chiaro che sia riconosciuto all'esecutivo europeo un peso preminente. L'esistenza di questa evidente spinta centralizzante viene però controbilanciata da una spinta decentralizzante che emerge proprio all'atto di adozione della decisione finale di designazione. A ben vedere, infatti, la Commissione adotta il provvedimento definitivo solo dopo aver ricevuto il previo

quindi avvalersi di ingegneri informatici e *data scientistis* per valutare criticamente le misure di conformità proposte dei *gatekeepers*.

[58] In questi termini M. HECHLER BAER, *Governing Corporate Compliance*, in *Boston Coll. L. Rev.*, Vol. 50, 4, 2009, p. 954.

[59] Per approfondimenti si veda EUROPEAN COMMISSION, *Better Regulation Guidelines*, Brussels, 3.11.2021, SWD(2021) 305 final, p. 4 ss. ed ancora EUROPEAN COMMISSION, *Better regulation' toolbox – July 2023 edition*, Brussels, 2023, p. 6 ss., reperibile in commission.europa.eu.

parere del Comitato consultivo per i mercati digitali presieduto dalla Commissione e composto – secondo quelli che sono i dettami del Regolamento sulla comitologia [60] – dai rappresentanti degli Stati Membri [61]. L'importanza del parere è incontestabile [62]. In caso di parere negativo, la Commissione non può adottare l'atto di esecuzione e, nella sola ipotesi in cui si presenti una necessità evidente, potrà optare per sottoporne una versione modificata allo stesso Comitato consultivo oppure rinviare la stessa al comitato di appello [63]. Il coinvolgimento di un soggetto istituzionale come il Comitato nella procedura di designazione, fortemente accentrata sull'esecutivo, denota la possibile coesistenza di spinte decentralizzanti e centralizzanti all'interno del sistema di *public enforcement*.

In ipotesi di inosservanza sistemica agli obblighi di cui agli artt. 5, 6 e 7 del DMA nonché in ipotesi di aggiornamento degli stessi, la Commissione, di converso, coinvolge nel procedimento di indagine anche soggetti non istituzionali, nello specifico gli *stakeholders*, per lo più imprese commerciali e consumatori che si avvalgono del nuovo servizio di piattaforma o sono soggetti alle pratiche sleali oggetto di istruttoria. Orbene, come già rilevato per il sistema di *compliance,* anche per il sistema di *enforcement* di cui al Capo IV può ravvisarsi, come si è visto poc'anzi, una visione istituzionale meno gerarchica [64] e maggiormente incline ad avviare un'interlocuzione fruttuosa con le parti interessate [65]. Le attività previste nell'ambito dei poteri istruttori della Commissione di cui agli artt. 21, 22 e 23 lo dimostrano chiaramente. La Commissione ha il potere di richiedere informazioni alle imprese ed alle associazioni di imprese, di ascoltare in audizione ogni persona fisica o giuridica informata su fatti pertinenti all'indagine in corso ed infine il potere di effettuare ispezioni *in loco*.

È vero, quindi, che l'apertura del regolatore europeo verso soggetti terzi lascia trasparire l'idea che l'esecutivo euro-unitario non abbia intenzione di accentrare esclusivamente su di sé l'intera attività di monitoraggio, ma è anche vero che le spinte decentralizzanti che attraversano il sistema di *public enforcement* si attestano più sul piano dei buoni propositi che delle azioni concrete. A ben vedere, infatti, facendo salva l'ipotesi in cui ai fini della designazione è la Commissione a decidere previo ricevimento del parere del Comitato consultivo, il coinvolgimento dei terzi è rimesso più ad una scelta discrezionale della Commissione. Difatti, l'esecutivo *può* (corsivo di chi scrive) consultare terze parti

---

[60] Si tratta nello specifico del Regolamento (UE) n. 182/2011 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. Il sistema comitologia previsto dal Regolamento (UE) n. 182/2011 affida ad appositi comitati – composti da rappresentanti delle amministrazioni nazionali – il compito di supportare la Commissione europea in fase di esecuzione normativa si veda per approfondimento in merito M. SAVINO, *La comitologia dopo Lisbona: alla ricerca dell'equilibrio perduto*, in *Giornale dir. amm.* 10, 2011, p. 1044 ss.

[61] Art. 4 Regolamento (UE) n. 182/2011.

[62] In senso contrario S. VERGNOLLE, *Enforcement of the DSA and the DMA: What did we learn from the GDPR?*, in *VerfBlog*, September 3, 2021, reperibile in https://verfassungsblog.de/power-dsa-dma-10/.

[63] Art. 5 Regolamento (UE) n. 182/2011.

[64] Sul punto si vedano A. TZANAKI - J. NOWAG, *The Institutional Framework of the DMA: From Hybrid to Mature?* in C. AHLBORN - P. IBÁÑEZ COLOMO - W. LESLIE (eds.) *The Law and Economics of the Digital Markets Act*, Hart Publishing, Oxford, 2023.

[65] Osservano in tal senso V. FALCE, N. M.F. FARAONE, *Mercati digitali e DMA: note minime in tema di enforcement*, in *Dir. ind.*, 1, 2022, pp. 6-8 che si tratta di una centralizzazione funzionale del *enforcement* del DMA che avrebbe quale esito finale di «incentivare la proliferazione di legislazioni nazionali parallele con il risultato di una maggiore frammentazione normativa».

nelle indagini sui nuovi servizi e sulle nuove pratiche, *può* (corsivo di chi scrive) richiedere informazioni alle imprese, *può* (corsivo di chi scrive), infine, consultare i terzi in ipotesi di inosservanza sistemica come sancito all'art. 29, paragrafo 4, del DMA.

Guardando poi ai rapporti che il sistema di *public enforcement* intrattiene con le autorità nazionali della concorrenza (di seguito, anche NCAs) non si rintraccia un atteggiamento del tutto differente. Non può negarsi che lo scambio reciproco di qualsiasi informazione, incluse quelle di natura confidenziale, crei la premessa per una più stretta collaborazione fra la Commissione e le autorità nazionali della concorrenza [66]. Tuttavia, il paragrafo 7 dell'art. 1 del DMA preclude alle NCAs di adottare decisioni in contrasto con quelle della Commissione al pari di quanto precedentemente disposto dal Regolamento (UE) n. 1/2003. Il paragrafo 7 dell'art. 38 del DMA, pur attribuendo alle autorità garanti della concorrenza il potere di avviare indagini di non conformità agli artt. 5, 6 e 7 del DMA, ne subordina l'avvio alla previa comunicazione scritta all'esecutivo, sollevandole dal darvi corso o nel caso dal proseguirle, laddove la Commissione avochi a sé il procedimento nel suo ruolo di unica autorità preposta all'applicazione della normativa.

Si è dell'idea che la previsione di un sistema di *public enforcement* multipartecipativo aperto, dunque, a più soggetti non consenta di considerate la tendenza volta al decentramento come opposta a quella che riconosce un ruolo quasi esclusivo alla Commissione perché nel DMA paiono essere presenti entrambe. Si ha ragione di credere, al contrario, che l'adozione del Regolamento (UE) n. 1925/2022 rappresenti un sistema integrato di regolazione per i mercati digitali. È proprio in virtù di questo sistema accentrato e decentrato al contempo che il modello di *enforcement*, basato sull'approccio persuasivo e al contempo deterrente, riesce a combinare in sé non solo l'eredità del Regolamento (CEE) n. 17/1962, ma anche i lasciti del Regolamento (UE) n. 1/2003.

Tale modello tende a rafforzare i poteri del regolatore comunitario muovendosi nel solco dell'esperienza inaugurata dal Regolamento (CEE) n. 17/1962, che aveva introdotto nel quadro ordinamentale europeo un sistema di *enforcement* centralizzato ed indipendente da affidare in via esclusiva alla Commissione, lasciando un ruolo esiguo all'intervento delle autorità nazionali, considerate incapaci di garantire la corretta applicazione del diritto della concorrenza unionale [67]. Tende, inoltre, a non voler dimenticare le ragioni che hanno portato all'adozione del Regolamento (UE) n. 1/2003 con la cui approvazione si è avviato il processo di modernizzazione delle norme comunitarie *antitrust*. Pur riconoscendo alla Commissione il ruolo di guardiano dei Trattati e delle norme comunitarie *antitrust*, il Regolamento (UE) n. 1/2003 ha previsto il conseguente ampliamento delle competenze delle autorità nazionali e dei giudici nell'applicazione decentrata delle regole di concorrenza [68]. Questa esperienza, nata

[66] Art. 1, par. 7 nonché art. 38 DMA.

[67] Per approfondire questi aspetti L.F. PACE - K. SEIDEL, *The Drafting and the Role of the Regulation 17. A Hard-Fought Comprimise*, in K.K. PATEL - H. SCHWEITZER (eds.), *The Historical Foundation of EU Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, 2013, p. 77 ss.

[68] Sulle novità introdotte con la riforma nota come modernizzazione, specie avendo riguardo al rapporto fra la Commissione Europea e gli Stati Membri si veda D.J. GERBER, *Two Forms of Modernization in European Competition Law*, in *Fordham Int. Law J.*, Vol. 31, 5, 2007, pp. 1241-1242 ed inoltre si vedano P. IBÁÑEZ COLOMO, *The Coming of Age of the Coming of Age of EU Competition Law* in *JECLAP*, Vol. 14, 8, 2023, p. 457 nonché I. GRAEF, *Future-Proofing Plural*

dalla necessità di garantire non solo l'uniforme applicazione del diritto della concorrenza nel territorio dell'Unione europea, ma anche di favorire il processo di integrazione europea [69], ha insegnato alla Commissione che il coinvolgimento nella definizione ed applicazione delle norme dei destinatari delle decisioni, dei soggetti portatori di interessi nonché delle istituzioni più prossime alle imprese regolamentate è essenziale per dar forma a mercati digitali che siano effettivamente equi e contendibili [70].

3. La *compliance* vista dalla prospettiva dei *gatekeepers*

Come detto in precedenza spetta ai *gatekeepers* dimostrare la conformità agli obblighi *ex ante* previsti dal DMA. Per tale ragione il 7 marzo del 2024, esattamente alla scadenza dei sei mesi decorrenti dalla designazione, i primi guardiani dei mercati ad essere stati designati tali, nello specifico Alphabet, Amazon, Apple, ByteDance, Meta e Microsoft, hanno reso pubbliche ai sensi dell'art. 11, paragrafo 2 e dell'art. 15, paragrafo 3, le versioni sommarie dei *compliance reports* e dei *consumer profiling reports*. Ad ognuna delle versioni rese pubbliche corrisponde una versione estesa delle stesse, comunicata contestualmente alla Commissione al fine di provare gli sforzi compiuti per rendere il proprio modello di *business* conforme agli obblighi *ex ante* del DMA ed evitare in tal modo la conseguente procedura di inosservanza dei medesimi.

Ognuna delle sintesi non riservate dovrebbe essere redatta seguendo le indicazioni contenute nei modelli predisposti dalla Commissione Europea (c.d. *template forms*). Il condizionale è d'obbligo in tal caso perché esse non hanno valore vincolante [71] ed ognuna si limita ad elencare quelle informazioni minime che dovrebbero essere previste nei rapporti di conformità [72]. Nel caso dei *compliance reports* il *template* richiede di fornire una descrizione adeguata e precisa delle misure conformi agli obblighi, siano esse già state adottate prima della designazione oppure implementate successivamente. Nel caso dei *consumer profiling reports* il modello si concentra su informazioni più di dettaglio relative allo sviluppo delle tecniche di profilazione [73].

Antitrust Enforcement Models: Lessons from the United States and The European Union, in *Antitrust Law J.*, 2023, Vol. 85, 2, p. 345.

[69] In questi termini D. J. GERBER, P. CASSINIS, *The Modernisation of the European Community Competition Law: Achieving Consistency in Enforcement – Part I*, in *Eur. Compet. Law Rev.*, Vol. 27, 1, 2006, p. 11.

[70] Sull'opportunità del decentramento in favore delle autorità nazionali *antitrust*, quale conseguenza logica dell'accresciuta importanza del principio di sussidiarietà M. SIRACUSA, *The Millenium Approaches: Rethinking Article 85 and the Problems and Challenges in the Design and Enforcement of the EC Competition Rules*, in *Fordham Int. Law J.*, Vol. 21, 3, 1997, p. 663.

[71] Così D. SEELINGER, *Article 11. Reporting*, in R. PODSZUN (ed.), *Digital Markets Act. Article-by-article Commentary*, cit., p. 290 ss.

[72] Si sta parlando nello specifico del *Template form for reporting pursuant to Article 11 of Regulation (EU) 2022/1925 (Digital Markets Act) (Compliance Report)* reperibile in digital-markets-act.ec.europa.eu e *del Template relating to the audited description of consumer profiling techniques pursuant to Article 15 of Regulation (EU) 2022/1925* (*Digital Markets Act*) reperibile in digital-markets-act.ec.europa.eu.

[73] Si richiede di indicare la tipologia di dati raccolta per allenare gli algoritmi di profilazione, il tipo di trattamento applicato, la base giuridica dello stesso, la previsione per gli utenti della facoltà o meno di negare o revocare il consenso, le modalità con cui viene revocato, le

Redigere rapporti di conformità esaustivi che tengano in considerazione le richieste di informazioni indicate nei *template forms*, si rileva di estrema importanza perché la presentazione di un rapporto insoddisfacente ed incompleto può far presumere alla Commissione una possibile inosservanza della normativa ed essere valutato come motivo più che sufficiente per aprire un'indagine volta ad accertare ai sensi dell'art. 29 del DMA la violazione degli obblighi di cui agli artt. 5, 6 e 7 del DMA. La Commissione, tra l'altro, potrebbe usare l'inesattezza e l'incompletezza dei *reports* a proprio vantaggio con effetto deterrente. Difatti, l'eventuale timore di essere sottoposti ad indagini potrebbe incoraggiare i guardiani a predisporre rapporti di conformità più completi in futuro perché consapevoli delle conseguenze di un'eccessiva approssimazione ed indeterminatezza degli stessi. Inoltre, l'aggiornamento annuale della relazione e delle sintesi non riservate già presentate basato sui rilievi precedentemente sollevati dalla Commissione potrebbe evitare ai guardiani di essere sottoposti in futuro ad indagini in cui sia contestata la non conformità ai dettami del Regolamento [74]. L'utilizzo dei rapporti di conformità quale prova con cui la Commissione può desumere *de plano* un'eventuale inosservanza del Regolamento non può in alcun modo essere derubricata come mera coincidenza. Non a caso esattamente diciotto giorni dopo la presentazione dei rapporti di conformità e la pubblicazione di una versione sommaria degli stessi, la Commissione ha accusato tre dei sei guardiani designati, in particolare Alphabet, Apple e Meta, di aver violato alcuni degli obblighi di cui agli artt. 5 e 6 del DMA [75].

Non sarebbe utile per i fini che il presente lavoro si propone di perseguire passare in rassegna ciascuno dei rapporti di conformità per verificare quale siano le misure tecniche operative con le quali gli ecosistemi digitali intendono sviluppare i modelli di *business* in conformità con la nuova disciplina. È preferibile, pertanto, prendere in considerazione unicamente le misure di *compliance* oggetto di indagine di non conformità ai sensi dell'art. 29 del DMA, al fine di comprendere le ragioni per la quali un'eventuale implementazione delle medesime è stata giudicata insufficiente dalla Commissione ad assicurare il rispetto degli obblighi *ex ante* nonché a garantire equità e contendibilità nel mercato unico digitale europeo.

In due dei procedimenti avviati viene contestata ad Alphabet ed Apple la violazione dell'art. 5, paragrafo 4, del DMA [76], in osservanza del quale ciascun guardiano deve porre gli sviluppatori degli applicativi nella condizione di promuovere, a titolo gratuito, offerte di prodotti o servizi nonché consentire la stipula di contratti con i consumatori non solo mediante il proprio negozio di

conseguenze in caso di un eventuale rifiuto nonché l'impatto che la profilazione può avere sui servizi del *gatekeeper*.

[74] In tal senso J. CREMER - D. DINIELLI - P. HEIDHUE *et al*., *Enforcing the Digital Markets Act: institutional choices, compliance, and antitrust*, in *J.Antitrust Enforc*., Vol. 11, 3, 2023, p. 325 ss.

[75] Si veda in tal caso il comunicato stampa della COMMISSIONE EUROPEA, *Commission opens non-compliance investigations against Alphabet, Apple and Meta under the Digital Markets Act*, Bruxelles, 25 marzo 2024, reperibile in digital-markets-act.ec.europa.eu.

[76] Art. 5, par. 4 DMA: «Il *gatekeeper* consente agli utenti commerciali, a titolo gratuito, di comunicare e promuovere offerte, anche a condizioni diverse, agli utenti finali acquisiti attraverso il proprio servizio di piattaforma di base o attraverso altri canali, e di stipulare contratti con tali utenti finali, a prescindere dal fatto che, a tal fine, essi si avvalgano dei servizi di piattaforma di base del *gatekeeper*».

distribuzione *online* delle applicazioni *software* [77], ma anche mediante negozi concorrenti [78]. Né la versione breve del *compliance report* presentata da Alphabet né quella proposta da Apple contengono una descrizione specifica e dettagliata delle misure che ciascuno dei *gatekeepers* intende implementare nell'assetto organizzativo della propria impresa né dei cambiamenti tecnici ed economici che le misure potrebbero determinare, sebbene il *template* predisposto preveda di indicare espressamente queste informazioni.

Dal canto suo Alphabet si è limitata ad affermare che i servizi di pubblicità digitale di Google sono già stati progettati per essere conformi all'art. 5, paragrafo 4, del DMA. Sostiene, infatti, che molto prima che entrasse in vigore la normativa, gli utenti commerciali potevano presentare agli utenti finali molteplici offerte per il tramite di annunci pubblicitari veicolati dalla piattaforma di intermediazione di proprietà del motore di ricerca [79]. Apple, a propria volta, si è comportata in egual modo perché non ha fornito indicazioni tecniche a supporto delle proprie affermazioni circa la conformità del sistema operativo iOS 17.4 all'art. 5, paragrafo 4, del DMA. All'interno del rapporto presentato, nella parte relativa all'uso di sistemi di distribuzione delle applicazioni *software* Apple, si è limitata a ribadire che gli utenti hanno la possibilità di installare le *app* da *marketplace* alternativi solo previa approvazione delle stesse da parte del sistema di controllo denominato *Allow Marketplace* [80].

È evidente che entrambi i *gatekeepers* ritengono *compliance* alla normativa i propri servizi, tanto da formulare all'interno dei rapporti di conformità mere dichiarazioni di principio che non trovano una loro specifica corrispondenza sul piano dell'implementazione tecnica delle interfacce di programmazione (c.d. *APIs*). L'ambiente dei servizi digitali rimane in tal modo ben lontano dal garantire agli utenti commerciali un *multi-homing* che possa dirsi effettivo. La Commissione ha constatato che le misure già implementate da Alphabet e Apple, con riguardo agli obblighi relativi al *multi-homing*, non sono pienamente conformi perché impongono nuove restrizioni dando luogo a nuovi e maggiori oneri per gli sviluppatori che vedono ridotta la capacità di comunicare e promuovere liberamente le proprie offerte in senso contrario a quanto prescritto dall'art. 5, paragrafo 4, del DMA.

Ulteriori indagini sono state avviate sempre a carico di Alphabet e Apple. Al motore di ricerca statunitense è stata contestata la violazione dell'art. 6, paragrafo 5, del DMA [81] e, dunque, il trattamento preferenziale dei propri servizi di comparazione dei prezzi, a discapito della concorrenza, nella ricerca di hotel, biglietti aerei e altri beni di consumo. In particolare, il riferimento è a *Google Shopping, Google Flights* e *Google Hotels* [82], rispetto ai servizi analoghi dei

---

[77] Si pensi ad esempio a Google Play Store e Apple Store.

[78] A tal proposito P. BERGKAMP, *The proposed EU Digital Markets Act: A New Era for the Digital Economy in Europe*, in *Eur. Co. Law*, Vol. 18, 5, 2021, p.158.

[79] ALPHABET, *EU Digital Markets Act (EU DMA) Compliance Report. Non-Confidential Summary*, March 7, 2024, p. 71.

[80] APPLE, *Apple's Non-Confidential Summary of DMA Compliance Report*, March 7, 2024, p. 4.

[81] Art. 6, par. 5 DMA: «Il *gatekeeper* non garantisce un trattamento più favorevole, in termini di posizionamento e relativi indicizzazione e *crawling*, ai servizi e prodotti offerti dal *gatekeeper* stesso rispetto a servizi o prodotti analoghi di terzi. Il *gatekeeper* applica condizioni trasparenti, eque e non discriminatorie a tale posizionamento».

[82] Si sta facendo riferimento, rispettivamente, al servizio di comparazione *online* dei prezzi di acquisto di prodotti, dei voli di linea e degli hotels.

propri concorrenti. Ad Apple viene contestata la violazione dell'art. 6, paragrafo 4, del DMA [83] in quanto avrebbe limitato la facoltà di *sideloading* [84] degli utenti finali, impedendo loro di disinstallare facilmente qualsiasi applicazione *software* preinstallata nel proprio sistema operativo.

Con riguardo al divieto di trattamento più favorevole, il rapporto di conformità predisposto da Alphabet si rivela caso più accurato nell'individuare le misure tecniche opportune per garantire un posizionamento finale del servizio relativo al motore di ricerca *online* che non risulti pregiudizievole per la contendibilità dei mercati digitali rispetto alle misure che sono state previste dallo stesso documento per assicurare la conformità all'art. 5, paragrafo 4, del DMA. Alphabet ha descritto in modo abbastanza dettagliato le modifiche che intende adottare per consentire agli utenti finali scegliere fra i risultati di ricerca visualizzati. In particolare, nel rapporto la società si avvale anche di immagini al fine di fornire una prova visiva dei cambiamenti che intende effettuare per rispettare gli obblighi *ex ante*. Il guardiano afferma di aver introdotto dei *subtractive changes*. Per effetto di tali modifiche, le interfacce grafiche andranno a ridurre nei risultati di ricerca la visibilità dei servizi di Alphabet al fine di dare maggior visualizzazione ai servizi dei propri concorrenti. Ebbene, al di là del maggior grado di dettaglio con cui Alphabet avrebbe descritto le misure di conformità, la Commissione ha sostenuto all'avvio delle indagini che i cambiamenti introdotti potrebbero non garantire ai servizi dei terzi un trattamento equo e non discriminatorio rispetto ai servizi offerti dal guardiano in evidente violazione dell'art. 6, paragrafo 5, del DMA.

Nel caso di Apple, invece, il rapporto di conformità presentato dimostra di essere ben poco accurato, ma piuttosto frammentato e disomogeneo nella descrizione delle misure tecniche da introdurre per assicurare la facoltà di *sideloading* agli utenti finali. Si limita ancora una volta a ribadire che gli utenti Apple hanno già la possibilità di disinstallare le *app* preinstallate nella schermata iniziale, ma entro il 2024 potranno anche rimuovere il motore di ricerca Safari, di proprietà di Apple, cambiando così l'impostazione predefinita ed accedere a *browser web* alternativi [85]. Sembra chiaro che, in special modo, l'ultima affermazione relativa alla selezione del *browser* predefinito valga più come promessa che come una modifica effettiva. Pertanto, la Commissione ha preferito procedere senza indugio nell'avvio delle indagini di non conformità.

---

[83] Art. 6, par. 4 DMA: «Il *gatekeeper* consente, anche a livello tecnico, l'installazione e l'uso effettivo di applicazioni software o di negozi di applicazioni software di terzi che utilizzano il suo sistema operativo o che sono interoperabili con esso e consente l'accesso a tali applicazioni software o negozi di applicazioni software con mezzi diversi dai pertinenti servizi di piattaforma di base di tale *gatekeeper*. Il *gatekeeper*, se del caso, non impedisce che le applicazioni software scaricate o i negozi di applicazioni software di terzi chiedano agli utenti finali di decidere se desiderano impostare come predefiniti tale applicazione software scaricata o tale negozio di applicazioni software. Il *gatekeeper* consente, a livello tecnico, agli utenti finali che decidono di impostare come predefiniti tale applicazione software scaricata o tale negozio di applicazioni software di effettuare facilmente tale modifica».

[84] Per *sideloading* si intende far riferimento alla facoltà degli utenti di avviare l'installazione di applicazioni da una fonte esterna rispetto all'*app Store* ufficiale del *gatekeeper*, come ad esempio un sito Web o uno *store* di terze parti.

[85] Ad esempio Google Chrome oppure Mozilla Firefox.

4. Le ragioni di una *compliance* inefficace

L'apertura dei procedimenti nei riguardi di Apple e nello specifico quelli per inosservanza degli artt. 5, paragrafo 4 e 6, paragrafo 4 del DMA ed il successivo dispiegarsi delle indagini possono senz'altro offrire un valido aiuto nel tentare di comprendere i motivi per i quali la *compliance* introdotta dalla normativa potrebbe rivelarsi inefficace con conseguenti rischi per la tutela della trasparenza e della contendibilità dei mercati digitali. Occorre, dunque, partire dalle indagini e far presente sin d'ora che, seppur non sia possibile esaminare le decisioni finale dei procedimenti che dovrebbero concludersi nel primo semestre del 2025, sono al momento disponibili, le constatazioni preliminari formulate ai sensi del paragrafo 3 dell'art. 29 del DMA. Con riguardo al caso Apple, la Commissione ha escluso che le condizioni commerciali presentate nella versione breve del rapporto di conformità possano dirsi rispettose dei dettami dell'art. 5, par. 4, del DMA [86]. Le declamazioni con le quali la società californiana ritiene le condizioni commerciali proposte più che sufficienti ad assicurare il *multi-homing* ai produttori degli applicativi non offrirebbero alla prova dei fatti la libera promozione delle offerte di prodotti e servizi in canali di distribuzione *online* alternativi. Nell'ecosistema progettato da Apple, per effetto dell'entrata in vigore del DMA, gli sviluppatori delle *app* continuano a non avere la possibilità di comunicare informazioni utili per promuovere presso i consumatori offerte disponibili in altri canali. Difatti, per ora gli sviluppatori non possono fornire direttamente all'interno dell'*app* indicazioni sui prezzi di un dato servizio laddove piuttosto che essere acquistato nell'*App store* venisse acquistato in *Google Play Store*, quale canale di distribuzione concorrente ed alternativo, una volta reso accessibile agli utenti nei dispositivi Apple. Del pari, a non essere giudicata idonea è anche la previsione nel proprio ecosistema digitale del c.d. "*link-out*", il collegamento ipertestuale che gli sviluppatori di *app* possono includere nella loro *app* al fine di reindirizzare i propri clienti verso una pagina web in cui stipulare un contratto di acquisto di servizi digitali attraverso un canale di distribuzione di loro scelta.

Le constatazioni preliminari relative ai procedimenti di inosservanza nei riguardi di Apple mostrano in maniera piuttosto evidente come sia estremamente complicato imporre ai *gatekeepers* la costruzione *by design* di interfacce digitali conformi agli obblighi di cui agli artt. 5 e 6 del DMA. Rintracciare le ragioni che rendono il meccanismo di *compliance* perfetto sulla carta, ma ben poco efficace [87] nel garantire concretamente mercati digitali equi e contendibili si rivela niente affatto semplice. Tuttavia, le prime risultanze delle indagini di *non compliance* possono offrire diversi spunti di riflessione per tentare di rintracciare alcune di esse.

La prima delle possibili ragioni di una *compliance* inefficace sarebbe da rinvenire nella previsione di obblighi che, in considerazione della loro estrema

[86] Si veda EUROPEAN COMMISSION, *Commission sends preliminary findings to Apple and opens additional non-compliance investigation against Apple under the Digital Markets Act*, Press release, Jun 24, 2024, Brussels, reperibile in digital-markets-act.ec.europa.eu.

[87] Si vedano M. RORIE - B.VAN ROOIJ, *Measuring Compliance: The Challenges in Assessing and Understanding the Interaction between Law and Organizational Misconduct*, cit., p. 2. Gli Autori sottolineano che in alcuni casi la *compliance* viene considerata dalle imprese come una forma di «*window dressing*» utile unicamente per tutelare la propria reputazione e ridurre le proprie responsabilità. Dinanzi a questa possibilità vi è il rischio di trasformare gli obblighi ai quali le imprese devono conformarsi in una mera forma di «*cosmetic compliance*».

vaghezza, si prestano facilmente alla libera interpretazione dei guardiani [88]. Perdono, in tal modo, quel carattere prescrittivo che avrebbe dovuto prevenire gli abusi di mercato in maniera efficace, ponendo anche un freno a quei dispendi di tempo connaturati all'approccio *ex post* di cui artt. 101 e 102 del TFUE [89].

Un'altra eventuale ragione afferisce al ruolo che gli utenti commerciali dovrebbero avere nell'offrire ai *gatekeepers feedback* sulle sintesi dei *compliance reports* allo scopo di migliorare la progettazione delle interfacce grafiche, realizzando in concreto la logica cooperativa di definizione delle misure di conformità. È pur vero che la pubblicazione di questi resoconti, essendo funzionale all'adempimento dell'onere probatorio, responsabilizza i guardiani e li pone nella condizione di ricevere commenti in merito alle misure da adottare tanto dagli utenti commerciali, quanto dai terzi interessati. Tuttavia, il DMA non descrive né all'art. 11 né all'art. 15 in quale modo l'autorità di regolamentazione potrebbe coinvolgere gli utenti commerciali nel fornire *feedback*, anche di natura tecnica, al *gatekeeper* [90]. È ovvio che, in caso di eventuale riforma della normativa, una previsione di questo tipo comporterebbe per la Commissione anche dei cambiamenti di organizzazione strutturale perché dovrebbe essere assunto un numero sufficiente di personale altamente qualificato, soprattutto ingegneri informatici, in grado di vagliare la conformità delle misure adottate per un così elevato numero di interfacce e di mantenere le soluzioni predisposte costantemente aggiornate proprio in considerazione dei repentini cambiamenti tecnologici.

Infine, può essere annoverata, come una delle possibili ragioni dell'inefficacia del meccanismo di *compliance*, anche l'assenza nell'art. 8, paragrafo 1, del DMA di un espresso richiamo al principio di proporzionalità al quale si accenna solo al successivo paragrafo 3 con riguardo all'apertura del procedimento di specificazione. Il regolatore europeo dimostra di non essere interessato tanto ad un'implementazione degli obblighi *ex ante*, proporzionata alle caratteristiche del modello di *business* di ciascun guardiano, quanto piuttosto alla sua efficacia nel conseguire gli obiettivi del Regolamento [91]. C'è da dire che i Considerando 27 e 29 del DMA "ammoniscono" in qualche modo la Commissione affinché preveda solo obblighi ritenuti necessari e proporzionati a conseguire gli obiettivi della normativa [92], ma è evidente che il riferimento al principio di proporzionalità in tal caso coinvolga il regolatore piuttosto che il guardiano dei mercati. Pertanto, quest'ultimo si trova a dover dare attuazione alla funzione di conformità senza avere come principi-guida quei criteri di proporzionalità senz'altro indispensabili per adottare soluzioni di *compliance* calibrate e coerenti con le peculiarità del proprio modello di *business*[93]. C'è da aggiungere, infine, che pur

---

[88] In tal senso, si è espressa A. RIBERA MARTÍNEZ, *The Credibility of the DMA's Compliance Reports*, in *World Comp*., Vol. 48, 1, 2025, p. 13.

[89] Così M. POLO - A. SASSANO, *DMA: Digital Markets Act o Digital Markets Armistice?* in *Merc. Conc. Reg*., 3, 2021, pp. 502-503.

[90] In tal senso F. M. SCOTT MORTON, *The Chicken-and-Egg Problem in the European Union Digital Markets Act*, in *Working Paper* 2, 2024, Bruegel, 2024, pp. 3-4, reperibile in www.bruegel.org.

[91] Si vedano le riflessioni di P. IBÁÑEZ COLOMO, *The Draft Digital Markets Act: A Legal and Institutional Analysis*, cit., p. 571.

[92] Così C. CARUGATI, *op. cit*., pp. 6-7.

[93] Non a caso ben ha sottolineato A. RIBERA MARTÍNEZ, *The Credibility of the DMA's Compliance Reports*, cit., p. 18, che la Commissione europea dovrebbe «*to take issue with the*

essendo ritenuti obblighi necessari e proporzionati rimangono nelle loro prescrizioni, vaghi, generici ed ancora non sufficientemente chiari per permettere alle imprese regolate di adottare soluzioni tecniche connotate da un elevato grado di conformità alla normativa [94].

5. Considerazioni conclusive

Il DMA ha reso evidente che per riconfigurare i mercati digitali in maniera equa e contendibile il diritto della concorrenza ha necessità di stringere fruttuose alleanze con altri regimi normativi [95]. Se ne è avuta riprova alcuni mesi fa quando la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha affermato che la cooperazione fra il diritto della concorrenza e la normativa in materia di protezione dei dati personali è senz'altro possibile [96]. Se ne ha riprova ora che la coesistenza fra logiche dichiaratamente regolatorie e logiche più legate allo strumentario tradizionale antitrust trova spazio all'interno del DMA.

La strategia di *governance* che il DMA ha deciso di adottare per i mercati digitali prevede l'impegno proattivo dei *gatekeepers* nella definizione delle regole di *compliance*, seppur con la supervisione vigile del regolatore europeo che dovrebbe instaurare un proficuo rapporto dialettico non solo con i regolati, ma anche con imprese rivali, consumatori e soggetti istituzionali [97]. Tuttavia, il rapporto di reciproco scambio che si sarebbe dovuto declinare lungo l'intero sistema di *enforcement* dimostra scarso potenziale sia in fase di *compliance* sia in fase di implementazione e concreta esecuzione della normativa. Vi è il rischio che il dialogo regolatorio – almeno per come è stato concepito sino ad ora – rischi di tramutarsi in una "cattedrale nel deserto" piuttosto che in uno strumento nelle mani della Commissione per coinvolgere effettivamente i guardiani dei mercati nella definizione delle regole di conformità. È pur vero che vi sono altre ipotesi contemplate dal DMA in cui è ravvisabile una maggior cooperazione rispetto a quella rintracciabile nel dialogo normativo, ma è anche vero che in questi casi il livello di coinvolgimento di soggetti ulteriori nei processi decisionali non esprime al meglio le sue potenzialità. Aprirsi ad un processo di interscambio è senz'altro lodevole, ma se rimane relegato sul piano delle mere intenzioni rischia poi di non avere efficacia. L'art. 11 e l'art. 15 del DMA inerenti rispettivamente le relazioni di non conformità ed i resoconti di profilazione dei consumatori non descrivono affatto in modo compiuto le modalità in cui le autorità di

---

compliance reports not only regarding their substance but also relating to the design of their compliance strategies, as presented by the gatekeepers».

[94] Sull'importanza di predisporre per i soggetti vigilati una *compliance* orientata a criteri di proporzionalità, anche se in ambito di regolamentazione bancaria si veda G. GRECO, *La compliance nelle attività e nei servizi bancari: i problemi aperti* in *Dir. banca mercato fin.*, 4, 2009, pp. 644-645.

[95] Così si esprime E. BIETTI, *Experimentalism in Digital Platform Markets: Antitrust and Utilities' Convergence*, in *Univ. Ill. Law Rev*. Vol. 2024, 4, 2024, pp. 1302-1321.

[96] Corte di giustizia, 4 luglio 2023, C-252/21, *Meta Platforms Inc., già Facebook Inc., c. Bundeskartellamt*. Per un commento sulla vicenda sia consentito il richiamo a A. LICASTRO, *Meta Platforms Inc., già Facebook Inc. v. Bundeskartellamt: la Corte di Giustizia dell'Unione Europea apre (finalmente) all'integrazione fra diritto antitrust e data protection*, in questa *Rivista*, 2, 2023, p. 503.

[97] In tal senso R. VAN LOO, *The Missing Regulatory State: Monitoring Businesses in an Age of Surveillance*, in *Vand. Law Rev.*, Vol. 72, 5, 2019, pp. 1602-1603.

regolazione potrebbero coinvolgere attivamente gli utenti commerciali nel fornire indicazioni. Di converso, lasciano che sia l'interprete a dover presumere che dalla pubblicazione dei rapporti possa derivare un coinvolgimento delle parti interessate nel processo di *compliance* senza offrire delle indicazioni su come ciò possa concretamente attuarsi.

Il sistema di implementazione della normativa vive le medesime incertezze. In più parti emergono spinte decentralizzanti volta a favorire l'ingresso nell'attività di monitoraggio e supervisione di soggetti ulteriori rispetto al regolatore ed ai regolati, ma anche queste rimangono più sul piano dei buoni propositi che delle azioni concrete.

A queste criticità se ne accompagnano delle ulteriori strettamente connesse al contenuto degli obblighi *ex ante* contraddistinti per lo più da vaghezza e genericità che lasciano ampio spazio all'interpretazione dei *gatekeepers*. L'ambiguità e la mancanza di specificità si rileva, dunque, "un'arma a doppio taglio" per la Commissione. L'assenza nelle norme di comportamento di indicazioni tecniche precise e dettagliate non consente al guardiano di adattare alle stesse le caratteristiche dei propri modelli organizzativi [98]. Lasciare, dunque, stabilire al guardiano il livello più opportuno di *compliance*, senza un'indicazione da parte del regolatore chiara e precisa delle coordinate di riferimento mediante le quali i regolati devono orientarsi nei mercati digitali per non pregiudicare i principi della concorrenza può rivelarsi piuttosto pericoloso perché rende il DMA una forma di «*hybrid and light-handed procompetitive regulation* [99]», mentre per porre un freno alle distorsioni del potere digitale esso dovrebbe divenire col tempo una forma di *hybrid and heavy-handed procompetitive regulation*.

[98] A tal proposito D.D. SOKOL - B. ZHOU, *Antitrust Regulation*, in *JLMI*, Vol. 7, 1, 2024, p. 55.

[99] Per questa espressione si vedano W. P. ROGERSON - H. SHELANSKI, *Antitrust Enforcement, Regulation, and Digital Platforms*, in *U. Pa. L. Rev*, Vol. 168, 7, 2020, p. 1924 ss.

Sistema di regole in transizione e politica monetaria della BCE

Transition and ECB monetary policy: a system of evolving rules

di *Marco Macchia*[*]

ABSTRACT

Nell'attuale quadro di instabilità economica sembra emergere un nuovo ruolo per la BCE ben oltre la "mera" gestione della spirale inflazionistica. Le sovrapposizioni e gli intrecci tra piani nazionali di ripresa e resilienza e il piano degli acquisti della banca centrale di titoli di Stato sul mercato al fine di supportarne la crescita economica nel segno della condizionalità; la politica monetaria green e la lotta al cambiamento climatico; la possibile introduzione di una moneta digitale: rappresentano tre aree d'intervento che mostrano come la BCE concentri la propria politica monetaria verso una logica centrata sulla stabilità finanziaria. Il che implica una forma di discrezionalità "sugli obiettivi", giacché salvaguardando la stabilità si migliora la distribuzione dei redditi, si produce occupazione, si riducono i costi economici e sociali, si perseguono gli obiettivi di sostenibilità ambientale, si mira agli scopi del Next Generation EU. Per tale via si afferma una politica monetaria mirante a porre rimedio alle rigidità del modello originario di una "moneta senza Stato".

In the current context of economic instability, a new role for the ECB seems to be emerging that goes far beyond the "mere" fight against the inflationary spiral. The overlaps and interactions between national recovery and resilience plans and the central bank's plan to purchase government bonds on the market to support economic growth under the banner of conditionality; green monetary policy and the fight against climate change; the possible introduction of a digital currency: these are three areas of intervention that show how the ECB is focusing its monetary policy on a logic centred on financial stability. This implies a form of "goal-directed" discretion, as safeguarding stability improves income distribution, creates jobs, reduces economic and social costs, pursues the objectives of environmental sustainability and aims at the goals of the Next Generation EU. In this way, a monetary policy is established that aims to overcome the rigidities of the original 'stateless currency' model.

Sommario: 1. La politica monetaria nel segno della complessità. – 2. Diagnosticare o "timonare al buio"? Il dilemma del regolatore. – 3. Gli intrecci tra gli strumenti pianificatori nel segno della condizionalità. – 4. La politica monetaria *green*. – 5. La valuta digitale e la politica monetaria. – 6. L'uso strategico della politica monetaria: gli interessi orizzontali e collaterali. – 7. Considerazioni conclusive.

* Professore Ordinario di Diritto amministrativo, Università degli studi di Roma «Tor Vergata». Docente SNA.

1. La politica monetaria nel segno della complessità

Se – come scriveva Massimo S. Giannini – "l'opera del giurista è trarre il sistema dal reale", è da quest'ultimo che occorre partire. E oggi, tra le molteplici dimensioni della realtà che interrogano il giurista, quella monetaria si impone con particolare urgenza, poiché in essa si riflettono, si amplificano e si intrecciano molte delle tensioni che attraversano l'equilibrio istituzionale, economico e sociale dell'Unione europea.

Occorre, dunque, partire dai fatti. Negli ultimi venti anni le banche centrali hanno adottato politiche monetarie fortemente espansive, ritenute necessarie per sostenere la crescita e contenere gli effetti di crisi ricorrenti. Attraverso l'immissione di liquidità nei sistemi finanziari, esse hanno progressivamente creato un contesto in cui i tassi d'interesse si sono mantenuti su livelli bassi, fino a diventare, in alcuni casi, negativi. Questa riduzione dei tassi assolveva alla duplice funzione di sostenere le economie più fragili, in un quadro di inflazione quasi assente, e di mitigare l'instabilità finanziaria.

Per perseguire questi obiettivi, si è fatto inoltre ampio ricorso all'acquisto di titoli pubblici. Il *Quantitative easing* (ovvero l'*Asset purchase programme*, da circa 3.300 miliardi di euro) è stato letto, infatti, come uno strumento necessario per sostenere il debito pubblico dei Paesi del Sud Europa, risultando funzionale all'attuazione della menzionata politica monetaria espansiva [1]. L'adozione di tali misure ha comportato, tuttavia, un'accettazione più o meno consapevole dei rischi legati alla c.d. "dominanza fiscale", sollevando interrogativi sull'effettiva indipendenza delle banche centrali [2].

Questa fase è considerata come una condizione di "anestesia monetaria": un contesto in cui l'azione delle banche centrali, attraverso l'abbondante

[1] Tra gli strumenti non convenzionali – mediante i quali la BCE ha assunto un ruolo centrale nel contrasto alla crisi – il *Quantitative Easing* (alleggerimento quantitativo) consiste nell'acquisto da parte della banca centrale di titoli di Stato o di altre obbligazioni sul mercato al fine di supportare la crescita economica e permettere al tasso di inflazione di ritornare ad un livello vicino, ma sempre al di sotto, del 2% e si traduce concretamente in un'espansione del bilancio della banca centrale. Basti pensare che, nel periodo intercorrente tra la sua prima implementazione nell'area dell'euro alla fine del luglio del 2015, l'ammontare di acquisti a titolo definitivo raggiunse un valore del 5% del PIL. Attraverso l'acquisto di attività finanziarie, la banca centrale riduce la disponibilità di titoli sul mercato e aumenta, di contro, la liquidità; il bilancio della banca centrale si muove di conseguenza: aumentano i titoli detenuti in portafoglio e, dunque, le attività, ma contestualmente aumentano le passività, nella forma di riserve. Sugli strumenti non convenzionali, F. BASSAN, *Le operazioni non convenzionali della BCE al vaglio della Corte costituzionale tedesca*, in *Riv. dir. internazionale*, 2014, p. 361 ss. Sul rapporto tra moneta e istituzioni statali, N. MARZONA, *Funzione monetaria*, Padova, Cedam, 1993, p. 15 ss.; sull'integrazione europea e sul processo di creazione della moneta unica, F. CAPRIGLIONE, *Moneta,* in *Enc. dir.*, Agg. III, 1999, p. 748.

[2] Secondo I. VISCO, *Il molteplice ruolo delle banche centrali: le nuove frontiere della politica monetaria*, Convegno CESIFIN/EUI Firenze, 30 settembre 2022, il *quantitative easing* «potrebbe persino averne messo in pericolo l'indipendenza, a causa dei rischi di "dominanza fiscale" (quando la banca centrale non può o non vuole agire per mantenere la stabilità dei prezzi per non compromettere la sostenibilità del debito pubblico). Tali misure hanno tuttavia avuto un indubbio successo, contrastando con incisività il rischio di favorire fasi di prolungata recessione e riuscendo ad allentare con decisione le pressioni deflattive». Sul tema, F. SALMONI, *Nota a prima lettura della sentenza del Tribunale costituzionale federale tedesco sul Quantitative easing: una decisione politica che chiude la strada alle misure di mutualizzazione del debito e la apre al MES*, in *Consulta online*, 2020, II, 6 maggio. Sul potere della moneta di incidere sulle dinamiche dei processi economici, C. GIANNINI, *L'età delle banche centrali*, Bologna, Il Mulino, 2004, p. 46 ss.; sulla complessità del fenomeno monetario, P. CHIRULLI, *Moneta*, in *Enc. dir.*, Tematici, III, 2022, p. 747 ss.

disponibilità di liquidità a basso costo, ha attenuato artificialmente la percezione del rischio economico e finanziario, ritardando alcuni interventi strutturali necessari.

L'emergenza pandemica ha stravolto questo quadro, ulteriormente aggravato a seguito delle recenti guerre e della crisi energetica [3]. In particolare, l'assenza di una reale autonomia energetica dell'Unione europea ha contribuito a innescare una significativa dinamica inflazionistica con un forte rialzo dei prezzi [4]. Se è vero che l'inflazione ha avuto in larga parte una componente energetica, è altrettanto evidente come essa sia stata alimentata anche dalle politiche monetarie e fiscali fortemente espansive attuate per far fronte agli effetti della crisi sanitaria a partire dal 2020.

Numerosi sono stati i fattori che hanno alimentato questa pressione inflazionistica, ancora non pienamente sotto controllo: le impennate dei prezzi del gas e del petrolio, l'afflusso di rifugiati e la necessità di rafforzare la capacità di difesa del territorio europeo. I dati dimostrano che nell'ultimo biennio l'inflazione ha raggiunto livelli record, i più alti da quarant'anni negli Stati Uniti e da settanta anni in Germania. In risposta, la Banca centrale europea (di seguito BCE) ha progressivamente aumentato i tassi d'interesse, adottando una linea analoga a quella della Federal Reserve, nella convinzione che, senza la stabilità dei prezzi, «l'economia non funziona per nessuno» [5].

L'insieme questi elementi mette in luce le difficoltà della BCE nel garantire nel tempo la stabilità dei prezzi, senza pregiudicare le politiche economiche dell'Unione e agendo nel rispetto del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, orientata un'efficiente allocazione delle risorse. Segue, dunque, un interrogativo di fondo: perché la politica monetaria appare oggi sempre più debole e meno efficace nel perseguire i propri obiettivi?

In primo luogo, l'Unione si trova al centro di un contesto globale instabile, segnato da crescenti rischi per la stabilità finanziaria e da un sensibile deterioramento delle prospettive economiche.

A testimonianza di questi tempi eccezionali, il Comitato europeo per il rischio sistemico (*European Systemic Risk Board*, di seguito solo ESRB), per la prima volta dalla sua istituzione – ha lanciato nel settembre 2022 un "avvertimento generale" sui rischi per la stabilità finanziaria. Tra le vulnerabilità individuate figurano i fondi monetari (*money market funds*), strettamente interconnessi con il sistema finanziario, e le stesse banche.

A ciò si affianca anche la revisione della *governance* economica dell'Unione, e in particolare del Patto di stabilità e crescita, che si basa su piani nazionali di medio termine per il rientro del debito, incentrati su riforme e investimenti negoziati con la Commissione e approvati dal Consiglio [6].

---

[3] Oltre alla temporanea sospensione del Patto di stabilità e crescita (prima della sua modifica), sono seguite misure straordinarie di politica monetaria, quali il Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) della BCE, nonché strumenti di ripresa e rilancio economico europeo, quale il Programma Next generation EU.

[4] È evidente come l'inflazione abbia trovato alimento negli eccezionali aumenti dei prezzi delle materie prime energetiche.

[5] Il presidente della Federal Reserve americana, Jerome Powell, ha affermato che per sconfiggere l'inflazione occorre una «azione forte», anche a costo di «infliggere qualche sofferenza alle famiglie e alle imprese», durante il simposio annuale della *Federal Reserve* tenuto ad agosto 2024 a Jackson Hole.

[6] In argomento per un primo inquadramento si rinvia a A. GIURICKOVIC DATO, M. MACCHIA, *La governance europea delle politiche economiche e di bilancio degli Stati*, in *Manuale di diritto*

In secondo luogo, le condizioni finanziarie attuali si presentano come del tutto inedite, tanto per l'affastellarsi di emergenze – la guerra, la crisi energetica, la ripresa della spirale inflazionistica – quanto per la crescente incertezza economica e geopolitica. Si tratta di un contesto inedito anche perché, per la prima volta in venti anni, l'immissione di liquidità nei sistemi finanziari non sembra più sufficiente ad attenuare o superare le crisi in atto [7].

Se ciò è vero – anticipando le conclusioni del presente lavoro – la politica monetaria appare oggi sempre più in difficoltà, dal momento che riesce in modo affannoso a contrastare l'inflazione. E, soprattutto, risulta sempre più una politica *complessa* giacché prova a tenere insieme contemporaneamente interessi differenti e talvolta divergenti [8]. In particolare, laddove gli obiettivi di politica monetaria sembrano essere per la prima volta in (parziale) contrasto con quelli di stabilità finanziaria, l'esito finale è che gli scopi della banca centrale non sembrano essere più quelli della stabilità dei prezzi, nel rispetto del mandato ricevuto dai Trattati, quanto piuttosto una più generale stabilità del sistema finanziario.

In ogni caso, la coerenza delle politiche economiche con una prospettiva credibile di sostenibilità del debito pubblico resta una condizione imprescindibile, pena l'impossibilità della banca centrale di garantire la stabilità del valore della moneta che emette. Merita di essere sottolineato come – in virtù della catena di relazione che esiste tra politica di bilancio e rischio inflazionistico – la moneta rappresenti «la passività dello Stato che ciascun cittadino ha nel suo portafoglio: la garanzia ultima della sua affidabilità è nella sostenibilità dei conti pubblici. In caso contrario, l'armonia si spezza» [9].

---

amministrativo europeo, a cura di S. Del Gatto, G. Vesperini, Torino, 2024, p. 377. In tale ambito non c'è dubbio che la Commissione vanti un ampio potere discrezionale, sebbene lo stesso vada esercitato in base a criteri obiettivi e trasparenti, nonché soggetto al controllo politico del Consiglio e a quello giurisdizionale della Corte di giustizia.

[7] A differenza di quanto accadeva nei decenni passati, oggi l'aumento dei tassi d'interesse comporta perdite più significative per i portafogli costruiti negli anni passati e, con aumenti troppo rapidi e forti, il sistema rischia di incrinarsi. È evidente, infatti, che un alto livello dei tassi rende più complessa l'attuazione di politiche a sostegno del debito pubblico da parte degli Stati. In questo contesto, un intervento troppo deciso da parte della banca centrale rischia di far avvitare le economie o provocare instabilità nei mercati, giacché è noto che tra sostenibilità dei conti pubblici e moneta vi è una stretta relazione. Sulle connessione tra risparmio, credito e moneta C. BUZZACCHI, *Risparmio, 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 *La Banca Centrale Europea. Il custode della costituzione economica*, a cura di C. Buzzacchi, Milano, Giuffrè, 2017, p. 1 ss.

[8] L'elemento della complessità – per quanto qui messo al centro – non rappresenta propriamente una novità in tema di politica monetaria. Basti pensare a "come" è nato l'euro. «Lo SME si basava su una moneta virtuale, l'ECU, che faceva da punto di riferimento dei limiti di fluttuazione delle monete reali. Laddove i limiti venissero superati, le banche centrali erano tenute a liquidare la valuta più forte e acquistare quella più debole per mantenere l'oscillazione entro i margini consentiti. Al tempo stesso, i governi degli Stati membri si impegnarono a realizzare interventi di politica economica per dare stabilità alle monete nazionali rispetto alla c.d. parità centrale. Nonostante il meccanismo non fosse di facile applicazione e avesse obbligato a numerosi riallineamenti valutari, l'ECU divenne una vera e propria moneta, ancorché virtuale, utilizzata nei mercati finanziari in quanto ritenuta più stabile e affidabile delle valute nazionali» (così in S. SILEONI, *Giovane e maturo: l'euro compie venticinque anni*, in *Quad. cost.*, 2024, p. 204).

[9] D. MASCIANDARO, *Rischio inflazione e disciplina fiscale, una catena (e un monito) da ricordare*, in *Il Sole 24 ore*, 29 settembre 2022. Come nota G. BERTI, *Moneta e regime politico (a proposito del dibattito sulla banca centrale)*, in *Amministrare*, 1986, p. 69, «nella banca centrale si verifica il più importante raccordo tra politica ed economia, dove le ragioni economiche espresse in procedure monetarie e di regolazione del credito e del risparmio si convertono in norma limite del potere politico, il quale non può espandere la sua autorità fino al punto da

Al di là di ciò, va osservato che in questo scenario sembrano aprirsi nuove competenze e nuovi ruoli per le banche centrali ben oltre la gestione della spirale inflazionistica, che emergono in particolare in tre ambiti di intervento: le sovrapposizioni e gli intrecci tra piani nazionali di ripresa e resilienza e il piano degli acquisti della banca centrale di titoli di Stato sul mercato al fine di supportarne la crescita economica nel segno della condizionalità; la politica monetaria *green* e la lotta al cambiamento climatico; e la possibile introduzione di una moneta digitale. Su queste tre aree importanti si concentrerà l'analisi nel presente contributo, muovendo dalla consapevolezza che, mediante esse, il Consiglio direttivo della BCE sembra orientarsi verso una revisione strutturale della propria strategia di politica monetaria [10].

2. Diagnosticare o "timonare al buio"? Il dilemma del regolatore

Prima di entrare nel merito dell'indagine, occorre soffermarsi su una questione generale: qual è, concretamente, il compito dell'autorità monetaria? In altri termini, ci si deve chiedere se esso consista principalmente nel "diagnosticare" ciò che accadrà, cercando di stabilizzare il ciclo economico (ossia la c.d. *forward guidance* [11]), oppure, viceversa, consista nell'intervenire senza dover previamente annunciare previamente le proprie mosse, secondo un approccio prudenziale e reattivo che si potrebbe definire di "politica monetaria al buio" ovvero un basato su una logica "riunione per riunione".

La distinzione tra questi due approcci riflette due visioni diverse del ruolo della banca centrale. Tradizionalmente la politica monetaria si è configurata come un'attività eminentemente diagnostica, con l'obiettivo di identificare le

deteriorare l'equilibrio fondamentale di cui verso l'interno e verso l'esterno la banca centrale rimane custode».

[10] Le decisioni più recenti sono state finora prese all'unanimità dei membri del Comitato direttivo della BCE al fine di evitare voci dissenzienti che possono contribuire ad alimentare incertezza. Gli strumenti di politica monetaria convenzionali vengono comunemente utilizzati in tempi in cui l'economia non richiede interventi particolarmente rilevanti per stabilizzarsi. Essi, infatti, vengono impiegati con grande frequenza e la loro utilità si concretizza nel fatto che consentono alla banca centrale di agire sul tasso di interesse per riportare il sistema all'equilibrio. Nell'ambito degli strumenti di politica monetaria convenzionali è possibile rintracciare le operazioni di mercato aperto, le *standing facilities* e tassi di interesse sulle riserve e, infine, il coefficiente di riserva obbligatoria.

[11] La *forward guidance* relativa ai tassi di interesse consiste in una comunicazione da parte della banca centrale al pubblico di operatori circa la politica monetaria che si intende perseguire; attraverso l'utilizzo di affermazioni chiare ed esplicite la banca centrale si impegna a mantenere i tassi di interesse ad un livello predeterminato per un periodo di tempo. È interessante, inoltre, osservare come tramite la variazione dei tassi di interesse a breve termine, la banca centrale sia anche in grado di orientare indirettamente i tassi a lungo termine verso la stabilità: infatti, nel momento in cui la banca centrale decide quale strategia implementare per il futuro prossimo, le aspettative circa il tasso di interesse a breve termine di coloro che partecipano al mercato si aggiustano di conseguenza. Come afferma la stessa Bce, «è essenziale mantenere un quadro analitico integrato che analizzi congiuntamente il ciclo dell'inflazione, il ciclo economico e il ciclo finanziario, riconoscendo le interazioni e le interdipendenze tra gli sviluppi economici, monetari e finanziari nel determinare la dinamica delle variabili nominali e reali. Questo quadro integrato è una pietra miliare della nostra strategia di politica monetaria e guida la preparazione di ogni riunione di politica monetaria, in particolare le riunioni trimestrali in cui vengono presentate le nuove proiezioni macroeconomiche dello staff insieme a rapporti completi sugli sviluppi monetari e finanziari. L'obiettivo principale di questo lavoro analitico è quello di garantire che la politica monetaria sia calibrata per contrastare le forze cicliche che minacciano il raggiungimento del nostro obiettivo di inflazione del 2%».

cause profonde delle crisi per combattere la pressione inflazionistica. Diagnosticare, in questo contesto, significa individuare l'origine e la natura degli shock che colpiscono l'economia, valutarne loro persistenza, e precisare le ragioni dirette di disfunzione in modo da aggirare gli elementi che minacciano la stabilità del ciclo economico [12]. La diagnosi è funzionale alla formulazione degli indirizzi, in modo da annunciare esplicitamente l'evoluzione futura dei tassi d'interesse – ciò che viene comunemente indicato come *forward guidance*. Sotto questa prospettiva, il ruolo della banca centrale si ribadisce essere quello di indicare la "funzione di reazione" che consiste nel vincolarsi a un particolare percorso dei tassi e limitare il proprio margine di manovra, spiegando come la banca prenda le sue decisioni a fronte dell'evoluzione delle principali variabili economiche [13].

Tuttavia, in presenza di un'elevata incertezza – derivante, ad esempio, da fattori economici e geopolitici volatili – la *forward guidance* può risultare inefficace, se non addirittura controproducente. In scenari instabili e difficilmente prevedibili, diventa difficile per la banca centrale fornire indicazioni sul futuro andamento dei tassi d'interesse che siano al tempo stesso credibili e precuse. Anche perché un eventuale cambiamento imprevisto delle condizioni macroeconomiche potrebbe costringerla a rivedere in modo drastico le proprie previsioni sull'inflazione e ad adottare decisioni diverse rispetto a quelle (previamente) annunciate al mercato [14]. Ciò rischierebbe di compromettere la credibilità alla banca centrale.

---

[12] Va ricordato che, nello svolgimento delle proprie funzioni, la BCE è tenuta ad operare secondo criteri di correttezza e massima trasparenza, al fine di garantire un ottimo livello di informazione sia agli operatori dei mercati finanziari sia alle autorità europee. La BCE, infatti, risponde del proprio operato di fronte al Parlamento europeo e al Consiglio. Il principale canale di informazione utilizzato dalla BCE è il Bollettino economico, che illustra in modo dettagliato tutte le informazioni economiche e monetarie sulle quali si fondano le decisioni di *policy* del Consiglio direttivo. A questo si affiancano resoconti, conferenze stampa, articoli e altri strumenti volti ad rafforzare la consapevolezza e la capacità di valutazione dei cittadini. Le misure di trasparenza e la comunicazione pubblica sono rilevanti forme di *accountability*, attesa la rilevanza del profilo reputazionale delle banche centrali, su cui M. PERASSI, *Banca centrale europea*, in *Enc. dir.*, Annali, IV, 2011, p. 153; sul ruolo della trasparenza tra indipendenza e *accountability*, D. CURTIN, *'Accountable Independence' of the European Central Bank: Seeing the Logics of Transparency*, in *European Law Journal*, 2017, p. 28 ss.

[13] I cambiamenti climatici stanno portando alla luce difficoltà di questo tenore nella politica monetaria. Come nota S. MAUDERER, *Climate risk will bring challenges for central banks*, in *Financial Times*, 4 ottobre 2024, «the green transition: inflation and output may become more volatile as we undergo a transformation of the energy sector and supply chains. In the short term, carbon pricing and rising climate investments could reinforce inflationary pressures. Intensifying climate change adds to the array of challenges that monetary policy needs to adjust to. As extreme weather events become more frequent, central banks must pay even greater attention to longer-term inflation expectations. Though the reaction of each central bank will depend on its mandate, clear communication is essential to guide market expectations and ensure that policy decisions are well understood».

[14] Come precisato nel riesame BCE della strategia di politica monetaria, 8 luglio 2021, «obiettivo principale è quello di garantire che la politica monetaria riporti tempestivamente l'inflazione al nostro obiettivo di medio termine del 2%. In termini di esecuzione, questa nuova fase consisterà in un approccio alla fissazione dei tassi d'interesse "riunione per riunione" (MBM). A livello di base, la transizione dalla *forward guidance* sui tassi all'approccio MBM è in linea con la nostra strategia di politica monetaria, che ha valutato che la *forward guidance* è principalmente una risposta appropriata al vincolo del limite inferiore. Man mano che i tassi di interesse si allontanano dal limite inferiore, la flessibilità intrinseca dell'approccio MBM è più adatta a calibrare la politica monetaria in un contesto di elevata incertezza. Poiché la politica monetaria agisce attraverso la sua influenza sull'intera curva dei rendimenti, è importante capire che la politica monetaria MBM ha essenzialmente due elementi. In primo luogo, consente di valutare nuovamente, riunione per riunione, il percorso condizionatamente atteso dei tassi di interesse nel medio termine, necessario per raggiungere l'obiettivo del 2%, in linea con i dati in arrivo e l'evoluzione delle prospettive.

In questo contesto si afferma, come alternativa, l'approccio "riunione per riunione" (*meeting by meeting*, MBM), fondato su un'analisi costante del quadro economico e sulla possibilità di adottare misure caso per caso, in assenza di vincoli comunicativi rigidi. Questo modello si giustifica proprio nella consapevolezza che una *forward guidance* può esporre la banca centrale a rischi reputazionali elevati in caso di scenari mutevoli.

I due approcci rispondono, dunque, a logiche diverse. La *forward guidance* serve ad evitare che la banca centrale si comporti in modo azzardato. La filosofia consiste nel fatto che la migliore politica monetaria sia quella che, per stabilizzare la congiuntura, giochi d'anticipo. In tale prospettiva, «il taglio dei tassi di oggi, qualunque esso sia, deve essere accompagnato dal sentiero futuro dei tassi» [15] di domani. L'impegno della banca centrale a mantenere la parola data, tuttavia, implica che ciò sia fatto a prescindere dalle future evoluzioni macroeconomiche del sistema nel suo complesso. La decisione presa dalla banca centrale deve mostrarsi come incondizionata e credibile, al fine di poter al meglio assolvere alla funzione di infondere sicurezza nel pubblico, riducendo l'incertezza.

Viceversa, l'approccio "riunione per riunione" muove dalla constatazione che, in presenza di elevate incertezze di natura economica e geopolitica, può perdere senso la pratica di dare indicazioni precise al mercato sulla futura evoluzione dei tassi d'interesse [16]. Come osservato, «[a]nnunciare esplicitamente

---

Il tasso terminale sull'orizzonte di proiezione è ampiamente utilizzato come indicatore sintetico dell'orientamento della politica dei tassi d'interesse. Ne consegue che l'entità del divario tra il tasso d'interesse prevalente e il tasso terminale valutato influisce principalmente sulla decisione sui tassi d'interesse in ogni riunione. In secondo luogo, a livello tattico, l'esatta calibrazione della decisione sul tasso di interesse dovrebbe tenere conto anche della velocità appropriata per colmare tale divario. Soprattutto in condizioni di elevata incertezza, ciascuno di questi fattori può cambiare in modo significativo da una riunione all'altra: in primo luogo, può verificarsi una revisione del tasso terminale previsto; in secondo luogo, la velocità appropriata per colmare il divario può accelerare o rallentare».

[15] Secondo D. MASCIANDARO, *Perché la Federal Reserve resta imprudente e arrogante*, in *Il Sole 24 ore*, 19 settembre 2024, «altrimenti la banca centrale si comporta in un modo azzardato. E che la Fed si stia comportando in un modo temerario, imprudente risulta evidente se si guarda alle prospettive dell'economia americana, dopo che sarà noto il nome della nuova presidenza insediata alla Casa Bianca. Tutti sanno che, qualunque sia quel nome, la prospettiva è quella di una politica fiscale espansiva, in presenza di alto debito pubblico. In un simile scenario macro, una banca centrale prudente deve legarsi le mani, annunziando quale sarà la sua strategia, e preannunziando che più la politica fiscale sarà indisciplinata, più la riduzione dei tassi, per cui tutti oggi tifano, sarà limitata. La Fed – ma non solo lei – non deve ripetere gli eccessi monetari compiuti durante il periodo dei tassi zero: troppa liquidità crea i presupposti per comportamenti indisciplinati sia nel settore privato – qualcuno ricorda i fallimenti bancari del 2023? – che nel settore pubblico. Bisogna cioè prevenire il rischio di dominanza finanziaria, che include quello di dominanza fiscale: la banca centrale con la sua condotta lassista crea i presupposti oggi per dover essere costretta domani ad ulteriore lassismo monetario, per evitare guai maggiori. Inoltre, la politica monetaria senza annunzi, cioè miope, crea un ulteriore danno: aumentano le probabilità che la riduzione dei tassi venga letta come un favore alla candidata democratica alla presidenza, intaccando ulteriormente la reputazione della Fed come istituzione indipendente dalla politica, che già non è alta».

[16] Per contrastare la forte crescita dell'inflazione negli USA, in larga parte dovuta alle politiche iper-espansive varate durante la pandemia, la FED progressivamente inasprisce la propria politica monetaria. Lo stesso scenario sembra ripetersi: a fronte del rapido aumento dell'inflazione (pari all'8,2 per l'inflazione al consumo) la FED aumenta i tassi di interesse per ben 5 volte in pochi mesi. Dal 17 marzo al 21 settembre 2022 i tassi sui Federal Funds sono passati dallo 0,25 al 3,25 per cento. La dimensione dell'economia USA e il ruolo del dollaro nei mercati finanziari internazionali generano effetti negativi anche sulle altre economie che, indipendentemente dalle proprie condizioni economiche, sono costrette ad aumentare i propri tassi di interesse per evitare deflussi di capitale e svalutazioni eccessive della moneta locale.

l'evoluzione futura dei tassi d'interesse è opportuno solo quando le anticipazioni del mercato sono ampiamente fuori linea. Questo era il caso negli anni 2013-14, quando la Bce si impegnò a mantenere tassi bassi per un periodo di tempo prolungato, con l'intenzione di far scendere i rendimenti a lungo termine e di allentare le condizioni monetarie. Quella politica non si rivelò peraltro molto efficace, tant'è che l'istituzione di Francoforte dovette poi passare ai fatti, tagliando i tassi d'interesse su livelli negativi, nel 2014, e poi acquistando direttamente titoli di stato sul mercato, nel 2015. Non è il compito della Banca centrale togliere dal mercato le incertezze che derivano dal quadro macroeconomico e indurre gli operatori a prendere posizioni senza coprirsi dai rischi» [17].

Alla base di questa evoluzione vi è il fatto che, per molti anni, in assenza di una domanda di beni e servizi sufficiente, le banche centrali hanno operato ben oltre i confini tradizionali della politica monetaria, intervenendo indirettamente sulla domanda con strumenti anche non convenzionali, nel tentativo di stimolare l'economia e riallineare la produzione effettiva a quella potenziale, stabilizzando al contempo l'inflazione [18]. Tuttavia, «today we are in a new environment. The economy is experiencing large, negative supply shocks pushing output and inflation in opposite directions. The correlation between estimated output gaps and inflation has become more blurred and uncertain than in the past. And the trade-offs facing monetary policy have become more complicated» [19].

L'attenzione al medio termine, quale orizzonte temporale rilevante per il raggiungimento dell'obiettivo di stabilità monetaria, permette di prendere in considerazione una serie di fattori importanti per il perseguimento della stabilità dei prezzi, compresi i rischi di stabilità finanziaria e quelli legati al cambiamento climatico [20].

---

[17] Secondo L. Bini Smaghi, *Lasciate stare la Bce*, in *Il Foglio*, 15 settembre 2024, in questi casi gli «annunci non avrebbero più alcun valore informativo e diventerebbero di fatto inutili. Per capire l'argomento basta tornare indietro di un anno, nel settembre 2023, quando la Bce decise per l'ultima volta di aumentare i tassi d'interesse. In quel periodo i mercati finanziari anticipavano ben quattro tagli dei tassi d'interesse nei primi sei mesi del 2024. La Bce avrebbe commesso un grave errore se si fosse espressa pubblicamente al riguardo, confermando o meno le aspettative degli operatori. In effetti, gli andamenti economici dei mesi successivi hanno mostrato che le pressioni inflazionistiche sottostanti erano ancora sostenute e non giustificavano l'allentamento della politica monetaria, almeno fino al giugno scorso».

[18] F. Panetta, *The complexity of monetary policy*, Keynote speech at the CEPR-EABCN conference on "Finding the Gap: Output Gap Measurement in the Euro Area", European University Institute, Firenze, 14 November 2022, in *Astrid Rassegna*, 17/2022, in cui si sottolinea che, una volta che l'inflazione è scesa troppo in basso, gli strumenti monetari convenzionali sono stati limitati dall'avvicinarsi dei tassi di interesse al loro limite inferiore. Di conseguenza le banche centrali hanno dovuto ricorrere a strumenti di politica non convenzionali per risollevare la domanda.

[19] F. Panetta, *The complexity of monetary policy*, cit. Sul tema vale la pena richiamare le principali caratteristiche della politica monetaria, ossia il suo essere di natura prevalentemente tecnica, affidata a una banca centrale dotata di una indipendenza controbilanciata da un mandato rigoroso e inderogabile, e dunque compatibile con una più debole legittimazione democratica, G. Contaldi, *Politica economica e monetaria (diritto dell'Unione europea)*, in *Enc. dir.*, Annali, VII, 2014, p. 813 ss.

[20] I. Visco, *Il molteplice ruolo delle banche centrali: le nuove frontiere della politica monetaria*, cit.

3. Gli intrecci tra gli strumenti pianificatori nel segno della condizionalità

Che negli ultimi anni vi sia stato un ritorno in auge della pianificazione quale strumento pubblico di intervento in economia è ampiamente risaputo, come dimostrato da *Next Generation EU* e *Green Deal* [21]. Ciò che invece è forse passato più sottotraccia è rappresentato dagli intrecci e dai meccanismi di condizionamento reciproco che si instaurano tra obiettivi diversi che il *planning method* tende ad includere.

Dal Regolamento (UE) 2021/241, che istituisce il dispositivo per la ripresa e la resilienza, si evince come non sia possibile semplicemente "saltare una rata" e poi ricominciare a raggiungere *milestones* e *target* per le scadenze successive. Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) è uno strumento unitario e coerente, dove tutto si tiene ed è necessario, nel quale il mancato raggiungimento di un obiettivo in una determinata scadenza comporta l'obbligo di recuperare tempestivamente il ritardo per "rimettersi in pista" e poter proseguire con l'attuazione del Piano [22]. Una logica simile sottende anche il *RePowerEU*, il piano della Commissione europea volto a rendere l'Unione indipendente dai combustibili fossili russi entro il 2030.

Nel contesto della politica monetaria, merita di essere sottolineato che la corretta attuazione del PNRR (insieme ad una adeguata disciplina di bilancio) è condizione necessaria perché la BCE attivi il *Transmission Protection Instrument* (di seguito TPI), meglio noto col soprannome di "*scudo anti-spread*"). Il TPI è lo strumento che consente l'acquisto di titoli emessi in un singolo Paese per evitare eccessivi spread e conseguenti difficoltà nella conduzione della politica monetaria [23].

---

[21] In argomento, P. DERMINE, *The planning method: an inquiry into the Constitutional Ramifications of a new EU governance technique*, in *Common Market Law Review*, 2024, p. 959 ss., che mette in evidenza «planning method that is emerging as a novel EU governance technique, and a central vehicle for new European policies. Although not without precursors, the planning method embodies a highly proceduralized, country-specific, bilateral, executive and performance-based governance template, which clearly breaks away from the Union's traditional approaches to policy making. The planning method opens up new horizons for EU integration, and its benefits in terms of national ownership and policy effectiveness seem quite real. It is also inherently disruptive, and poses new risks, new challenges for the Union and its constitutional foundations».

[22] Lo stesso Regolamento contiene anche la procedura per la modifica del Piano. Si prevede che se il Piano per la ripresa e la resilienza, compresi i pertinenti traguardi e obiettivi, non può più essere realizzato, in tutto o in parte, dallo Stato membro interessato a causa di "circostanze oggettive", lo Stato possa presentare alla Commissione una richiesta motivata affinché presenti una proposta intesa a modificare o sostituire le decisioni di esecuzione del Consiglio. A tal fine, lo Stato membro può proporre un Piano per la ripresa e la resilienza modificato o un nuovo Piano per la ripresa e la resilienza. La modifica del Piano è astrattamente possibile se non si ritenga l'attuale PNRR in linea con l'indirizzo politico, ma concretamente molto complicata: il PNRR è prima di tutto un accordo politico tra le istituzioni europee e lo Stato membro e, per tale motivo, appare difficile una sua modifica motivata dal solo cambiamento della maggioranza di governo. Un'altra strada che si potrebbe (astrattamente) seguire è quella dell'abbandono del Piano, che rientrerebbe nella piena disponibilità del nuovo governo. Tuttavia, oltre ad avere – per chi volesse accantonarlo – un forte costo politico, avrebbe almeno tre costi economici: in primo luogo, ovviamente, quello di perdere i fondi destinati all'Italia; in secondo luogo, sarebbe prevedibile una reazione dei mercati finanziari – con conseguente forte aumento dello spread – che non sono teneri con quegli Stati (e soprattutto con l'Italia, per via del suo alto debito) che hanno deciso di discostarsi dalle regole e dagli accordi siglati in sede sovranazionale. Infine, un inevitabile riflesso sulla politica degli acquisiti anti-spread della BCE.

[23] BCE, *The Transmission Protection Instrument*, 21 July 2022. Il funzionamento è simile al

Tale interconnessione tra strumenti e condizionalità dà la misura del rilievo che si sta attribuendo a questo nuovo metodo di definizione delle politiche nell'Unione europea. In altre parole, il rispetto degli impegni assunti dagli Stati membri con i Piani diviene condizione (e presupposto) per l'esercizio di politiche monetarie non convenzionali.

Tale approccio è rinvenibile anche nelle politiche collegate *Green deal* europeo, dove obiettivi ambientali e obiettivi economici si saldano in una logica condizionata: la transizione verde è subordinata alla sostenibilità macroeconomica, e viceversa [24]. La BCE, in questo contesto, si concentra non solo sull'obiettivo di contenere l'inflazione, ma anche su tutte le dinamiche che potrebbero ostacolare la crescita o comprimere la produzione, soprattutto in un contesto caratterizzato da tassi di interesse elevati.

Del resto, la logica della condizionalità ha una lunga tradizione nel contesto europeo. Anche in passato, i meccanismi di assistenza finanziaria sono stati condizionati all'adozione di politiche di ristrutturazione dei debiti, come dimostrano le riforme introdotte con il *Six pack*, il *Two pack* e il *Fiscal compact* del 2012, che hanno rafforzato il quadro della governance economica europea rispetto al Patto di stabilità e crescita originario.

Tuttavia, questa stratificazione di obiettivi e di interessi perseguiti tende a realizzare una sorta di "torre di Babele" in cui gli strumenti parlano lingue diverse, rispondono a finalità diverse, e rischiano di non comunicare efficacemente tra loro. Nondimeno, questa funzione strategica degli interventi monetari presuppone una tendenziale possibilità per la banca centrale di perseguire, attraverso la propria attività, diversi fini di rilievo collettivo, che possono essere ordinati secondo differenti gradazioni.

4. La politica monetaria *green*

È noto come il progressivo esaurimento delle risorse naturali e la insufficiente capacità del pianeta di assorbire gli agenti inquinanti rappresentino limiti per la crescita economica. In questo quadro, il sistema finanziario – e in particolare le banche centrali – ha il compito imprescindibile di riorientare i flussi di capitale verso un'economia sostenibile [25].

Quantitative Easing (alleggerimento quantitativo), che consiste nell'acquisto da parte della banca centrale di titoli di Stato o di altre obbligazioni sul mercato al fine di supportare la crescita economica e permettere al tasso di inflazione di ritornare ad un livello vicino, ma sempre al di sotto, del 2% e si traduce concretamente in un'espansione del bilancio della banca centrale. Attraverso l'acquisto di attività finanziarie, la banca centrale riduce la disponibilità di titoli sul mercato e aumenta, di contro, la liquidità; il bilancio della banca centrale si muove di conseguenza: aumentano i titoli detenuti in portafoglio e, dunque, le attività, ma contestualmente aumentano le passività, nella forma di riserve.

[24] Sulla rilevanza del *Green Deal* rispetto alla costituzione economica europea, E. CHITI, *Verso una sostenibilità plurale? La forza trasformatrice del Green Deal e la direzione del cambiamento giuridico*, in *Riv. quad. dir. amb.*, 2021, p. 130 ss., il quale sostiene che con questo patto sia stato introdotto un nuovo obiettivo di *policymaking*, rispetto alla tradizionale disegno della disciplina della tutela dell'ambiente, ossia quello della sostenibilità degli ecosistemi, in grado di condurre l'azione dell'Unione in una direzione diversa da quella indicata dal principio dello sviluppo sostenibile.

[25] Secondo P. MARULLO REEDTZ, *Rischi climatici, finanza e banche centrali*, Developments in the Green, Social and Sustainability Bond Markets – Italy and Europe, Milano, 28 novembre 2019, «le politiche che incentivano un minor sfruttamento delle fonti fossili potrebbero avere risvolti

Se la stabilità finanziaria ha da sempre rivestito un ruolo di primo piano nelle preoccupazioni delle banche centrali, al punto che, storicamente, è stata spesso la ragione principale della loro istituzione, la crescente evidenza scientifica dei drammatici effetti dei cambiamenti climatici ha indotto il Consiglio direttivo della BCE a riconoscere che il fattore ambientale ha profonde implicazioni sulla stabilità dei prezzi.

Sulla base di queste premesse, la BCE ha messo in campo una serie di misure volte a proteggere dai rischi di deterioramento della qualità creditizia e del valore degli attivi connessi con fattori climatici. Sotto questa prospettiva, la banca centrale ha avallato un complesso piano d'azione operativo su due fronti: da un lato, il rafforzamento delle capacità analitiche necessarie per valutare le implicazioni del cambiamento climatico sulla trasmissione monetaria e sulla stabilità dei prezzi; dall'altro, l'integrazione dei requisiti di sostenibilità ambientale nelle operazioni di politica monetaria, in particolare con riferimento alle attività idonee a essere acquistate o accettate in garanzia dall'Eurosistema.

La considerazione dei fattori ambientali nell'ambito delle decisioni di politica monetaria ha preso forma, ad esempio, nell'introduzione del "punteggio climatico", uno strumento che orienta gli acquisti di obbligazioni societarie dalla BCE premiando gli emittenti con migliori *performance* climatiche [26].

Sebbene queste misure abbiano il potenziale di stravolgere il sistema, esse sono state disegnate in modo da garantire che la dimensione del portafoglio di obbligazioni societarie e l'ammontare disponibile di titoli costituibili a garanzia rimangano coerenti con gli obiettivi di politica monetaria della BCE e permettano al quadro di riferimento di funzionare senza difficoltà. In questo senso, si intende continuare a determinare il volume complessivo di titoli, oggetto di acquisto, sulla base di considerazioni di politica monetaria, coerentemente con l'obiettivo finale di stabilità dei prezzi.

Gli strumenti di intervento monetario si allineano così alla complessiva strategia dell'Unione europea, che assegna alla finanza un ruolo importante nella transizione verso un'economia sostenibile [27]. Già nel luglio 2021, in occasione della revisione della propria strategia, la BCE aveva adottato un *climate-related action plan*: un piano di azione per incorporare criteri di sostenibilità nella gestione della politica monetaria nell'area euro. Nel corso dell'estate 2022, il

---

inflazionistici, ad esempio per l'impiego di forme di energia alternative al momento più costose o per l'imposizione di tariffe sull'uso di fonti tradizionali (cosiddette carbon tax). Sono fattori suscettibili di riflettersi sui sentieri di evoluzione dei prezzi, effettivi e attesi». Sul mandato della BCE in materia di cambiamenti climatici e sui limiti imposti dal diritto dell'Unione europea, C. Zilioli, M. Ioannidis, *Climate change and the mandate of the ECB: potential and limits of monetary contribution to european green policies*, in *Common Market Law Review*, 2022, p. 363 ss., che si concentrano sull'interpretazione dell'obiettivo secondario della BCE, secondo il quale la banca centrale deve sostenere le politiche economiche generali dell'Unione al fine di contribuire al raggiungimento degli obiettivi dell'Unione, sotto questa prospettiva le misure della BCE aventi una dimensione ambientale sono legittime, nondimeno la BCE non può avere una propria politica ambientale.

[26] L'inserimento dei criteri ambientali riguarda la valorizzazione della trasparenza nella rendicontazione non finanziaria. L'obiettivo sarà quello di accettare tra gli strumenti di intervento monetario unicamente i titoli emessi da imprese che rispettino gli obblighi di *climate-related disclosure* imposti dalla *Corporate Sustainability Reporting Directive* (Csrd), dato che sono necessari strumenti finanziari univocamente definibili come investimenti sostenibili.

[27] Sull'idea del *Green Deal* come un progetto regolatorio fragile che mira a gestire la transizione tra le diverse fasi del processo di integrazione europea, E. Chiti, *Managing the ecological transition of the EU: the European Green Deal as a Regulatory Process*, in *Common Market Law Review*, 59, 2022, p. 19 ss.

Consiglio direttivo ha preso alcune decisioni per rendere più precisa e operativa questa nuova dimensione della sua strategia. Le decisioni affrontano diversi aspetti, tra i quali: *a)* la composizione degli acquisti di obbligazioni societarie, nell'ambito delle operazioni di politica monetaria; *b)* i criteri di selezione delle attività finanziarie, presentabili come "collaterale" presso l'Eurosistema.

In particolare, la BCE ha adottato una tecnica che va sotto il nome di *tilting approach*, che consiste nel distorcere la composizione del portafoglio obbligazionario detenuto dalla banca centrale rispetto al *market portfolio*, ovverosia rispetto a un portafoglio che si limiti a replicare l'universo dei titoli ammissibili (*eligible*), ciascuno pesato in base alla capitalizzazione di mercato. La distorsione va nella direzione di sovrappesare i titoli di emittenti che abbiano un elevato punteggio (*score*) in termini di sostenibilità ambientale, misurata dalle emissioni di gas serra, sottopesando per converso i titoli degli emittenti con un punteggio più basso in termini di tutela dell'ambiente [28].

Più in dettaglio, tre sono gli indicatori principali utilizzati per costruire il punteggio complessivo da assegnare a ciascun emittente. In primo luogo, il *backward-looking emissions sub-score*, che misura la performance relativa (rispetto alle altre imprese del settore e rispetto all'universo degli emittenti *eligible*) in termini di emissione di gas serra [29]. In secondo luogo, il *forward-looking target sub-score*, un indicatore che si basa sugli obiettivi che gli emittenti si pongono in relazione alla riduzione delle emissioni di gas serra in futuro, premiando le imprese che si pongono obiettivi più ambiziosi (come la neutralità climatica). In terzo luogo, il *climate disclosure sub-score*, che premia la qualità della rendicontazione e della trasparenza degli emittenti in relazione alle loro emissioni di gas serra, incoraggiando la divulgazione delle informazioni ambientali.

Per questa via, gli *scores* acquisiscono un ruolo, per favorire gli emittenti più virtuosi sotto il profilo delle emissioni di gas serra, nella fase di reinvestimento dei proventi derivanti dai titoli in scadenza: sia quelli acquistati nell'ambito del *Corporate Sector Purchase Programme* (Cspp) sia quelli acquistati in occasione della pandemia (Pepp). Questa politica di *tilting*, operativa dall'ottobre 2022, persegue una doppia finalità: da un lato, ridurre l'esposizione dell'Eurosistema ai rischi finanziari derivanti dal cambiamento climatico; dall'altro, sostenere la transizione verso un'economia "*carbon neutral*", coerentemente con gli obiettivi ambientali stabiliti dall'Unione europea.

Nel complesso, le novità introdotte dalla BCE rappresentano un importante passo in avanti verso l'allineamento della politica monetaria agli obiettivi generali dell'Unione, come delineati nell'*Action plan on sustainable finance* della

---

[28] Il *green quantitative easing* e il *green tilting* della BCE possono favorire il finanziamento della transizione ecologica. Alla base si registra l'esigenza di una tassonomia uniforme atta a definire quali attività contribuiscono alla transizione verso un'economia decarbonizzata e quali sono esposte alle conseguenze dei rischi climatici. Una simile tassonomia può essere anche un punto di riferimento per gli operatori, le imprese e i risparmiatori che esprimono preferenze in termini di investimenti sostenibili. Dato il ruolo centrale ad essa affidata, la tassonomia deve essere dettagliata per evitare l'insorgere di fenomeni di *green washing*, ossia la pratica di utilizzare l'etichetta "green" in modo ingannevole, e dovrà essere sottoposta a revisioni periodiche in modo da rimanere aggiornata rispetto alle evoluzioni delle condizioni climatiche, della tecnologia e delle tecniche prevalenti sui mercati finanziari. La Commissione europea ha adottato una prima tassonomia nel Piano d'azione per il finanziamento della crescita sostenibile.

[29] In particolare, l'Eurosistema mira a limitare la "impronta di carbonio" (carbon footprint) delle attività finanziarie depositate come collaterale per ottenere finanziamenti dalla banca centrale. Per ciascuna controparte, viene imposto un limite alla quota di titoli presentabili, emessi da imprese con una elevata impronta di carbonio, sul totale dei titoli depositati presso l'Eurosistema.

Commissione europea, nel *Green Deal* e nel *Next Generation* EU. Tali iniziative mirano a canalizzare i flussi finanziari, privati e pubblici, verso investimenti capaci di premiare la sostenibilità ambientale e di gestire i rischi connessi alla transizione verso un'economia che punta alla neutralità climatica spinta dal progresso tecnologico e da politiche attive.

5. La valuta digitale e la politica monetaria

Anche la prospettiva dell'euro digitale merita di essere considerata tra quegli strumenti in grado di innovare la politica monetaria. L'euro rappresenta, infatti, un importante bene pubblico per i cittadini europei, fornendo un mezzo di pagamento accessibile, privo di rischio di credito, universalmente accettato e garante di stabilità. Se finora la possibilità di detenere denaro emesso dalla banca centrale in formato elettronico è stata riservata unicamente alle banche che detengono conti correnti presso la banca centrale, al contrario con l'introduzione dell'euro digitale anche i privati – oltre a poter detenere la moneta di banca centrale in forma fisica, ovvero sotto forma di banconote e monete – potrebbero disporre di tale possibilità.

In questa prospettiva, l'euro digitale emesso dall'Eurosistema potrebbe essere utilizzato dal pubblico nella vita quotidiana quale equivalente digitale delle banconote. Esso rappresenterebbe un'alternativa pubblica all'uso delle *stable-coin* private nei pagamenti al dettaglio, prevenendo così il rischio di una migrazione di massa verso valute digitali private [30]. Inoltre, integrando (ed eventualmente assumendo) la funzione di ancoraggio del contante in euro tangibile, l'euro digitale contribuirebbe a salvaguardare l'integrità del meccanismo di trasmissione monetaria e quindi il controllo della politica monetaria da parte della BCE, scongiurando un'erosione del monopolio pubblico monetario [31].

---

[30] BCE, *A stocktake on the digital euro. Summary report on the investigation phase and outlook on the next phase*, 18 ottobre 2023, è il report con cui la banca centrale ha deciso di intraprendere una successiva fase di progettazione relativa all'euro digitale, della durata di ulteriori due anni. Dalla diminuzione dell'uso del contante deriva la spinta verso l'innovazione, che va di pari passo con la proliferazione dei servizi privati di pagamento digitali, delle monete elettroniche (comprese le *stable-coin*) e dei cripto-asset (come i *bitcoin*), che comportano rischi rilevanti per gli utenti finali. Le banche centrali temono la minaccia che le valute private rappresentano per la sovranità e il controllo monetario: in definitiva, per la natura pubblica della moneta. Come evidenziano M. BURSI, S. SCAGLIARINI, *Lo sceriffo euro-unitario nel "Crypto Far West"*, in *Il dir. dell'ec.*, 2024, p. 457, «le criptovalute sarebbero nate con l'ambiziosa intenzione di rivoluzionare il sistema internazionale dei pagamenti, proponendo una forma di denaro privata e decentralizzata, che avrebbe permesso di "saltare" l'intermediazione bancaria e che, al contempo, avrebbe posto in discussione il monopolio della sfera pubblica all'interno del settore valutario. In quest'ottica, pertanto, le *crypto* avrebbero dovuto garantire quella che nella ricostruzione tradizionale degli economisti è la triplice funzione tipica di una moneta: essere riserva di valore, mezzo di scambio ed unità di conto», tuttavia hanno assunto nel tempo una fisionomia diversa. Sul tema, F. MATTASSOGLIO, *Euro digitale. Tra moneta programmabile e pagamenti condizionati*, in *Riv. trim. dir. dell'ec.*, 2024, p. 769 ss.

[31] In argomento, G. BOSI, *Taking CBDC seriously*, in *Banca impr. soc.*, 2020, p. 67 ss. Secondo F. MOROSINI, *Banche centrali e questione democratica: il caso della Banca centrale europea (BCE)*, Pisa, 2014, p. 2 ss., facendo da argine al potere derivante dal voto, l'indipendenza della Bce serve a salvaguardare la credibilità della moneta, minacciata sia dalla deflazione che dall'inflazione, sia quei valori fondamentali (come equità fiscale e proprietà) che dalla sua assenza possono venire lesi.

Il potere di emettere l'euro digitale trova fondamento nella funzione di emissione di moneta pubblica ai sensi dell'art. 128, par. 1, TFUE e dell'art. 16 dello Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) [32], che riconoscono il diritto esclusivo della BCE di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione [33]. Sebbene queste disposizioni facciano riferimento a strumenti tangibili, non escludono l'equivalente digitale, purché quest'ultimo riproduca funzionalmente le caratteristiche essenziali del contante fisico [34]. La competenza esclusiva dell'Unione in materia di politica monetaria include, dunque, anche la regolazione delle conseguenze giuridiche connesse al corso legale delle banconote digitali [35].

L'euro digitale è destinato, dunque, a fungere da mezzo di pagamento e riserva di valore accessibile al pubblico, esente da rischi di credito. Come il contante tangibile, l'euro digitale potrebbe contribuire a salvaguardare i meccanismi di trasmissione della politica monetaria, nondimeno non dovrebbe essere utilizzato come un mezzo per alterare il meccanismo stesso [36]. In questa prospettiva,

---

[32] La formulazione degli artt. 128 e 16 non preclude l'emissione di banconote in euro su supporti diversi dalla carta. Entrambe le disposizioni parlano di "banconote" senza specificare il materiale o il formato in cui le banconote devono essere emesse. Il termine "emissione" si riferisce essenzialmente alla comparsa come passività nel bilancio della banca centrale e non implica di per sé che l'euro debba necessariamente essere espresso in banconote tangibili.

[33] Ciò perché teoricamente l'euro digitale potrebbe anche essere basato sui gettoni, ossia una moneta virtuale sotto forma di gettoni immateriali registrati nel lato delle passività dei bilanci delle banche centrali e che circolano nell'economia attraverso il trasferimento di questi gettoni. Sul tema, S. GRÜNEWALD, C. ZELLWEGER-GUTKNECHT, B. GEVA, *Digital Euro and ECB Powers*, in *Common Market Law Review*, 2021, p. 1029 ss.

[34] Secondo S. GRÜNEWALD, C. ZELLWEGER-GUTKNECHT, B. GEVA, *Digital Euro and ECB Powers*, cit., p. 1040, pur assumendo l'impiego dell'euro digitale come strumento di trasmissione di impulsi monetari, il diritto derivato non può aggirare, né eludere, le limitazioni imposte dall'art. 128 in termini di funzioni che le banconote devono svolgere. Pertanto, occorre una modifica dei trattati al fine di far sì che l'euro digitale sia impiegato parallelamente sia come riserva di valore e mezzo di pagamento per il pubblico, sia come strumento di politica monetaria.

[35] Corte giust., Grande sez., 26 gennaio 2021, C-422/19, *Johannes Dietrich c. Hessischer Rundfunk*, dall'articolo 119, paragrafo 2, TFUE risulta quindi che l'azione degli Stati membri e dell'Unione comprende tre elementi, vale a dire una moneta unica, l'euro, la definizione e la conduzione di una politica monetaria unica, nonché la definizione e la conduzione di una politica di cambio unica. Pertanto, la nozione di «politica monetaria» non si limita alla sua attuazione operativa, che costituisce, in forza dell'articolo 127, paragrafo 2, primo trattino, TFUE, uno dei compiti fondamentali del SEBC, ma implica altresì una dimensione normativa volta a garantire lo status dell'euro in quanto moneta unica.

[36] Come mette in evidenza il *Parere della Banca centrale europea del 31 ottobre 2023 sull'euro digitale* (CON/2023/34), mettere a disposizione del pubblico la moneta della banca centrale non solo in forma fisica, attraverso il contante, ma anche in forma digitale, consentirà alla moneta della banca centrale di continuare a svolgere il suo ruolo di ancoraggio monetario e di efficiente mezzo di pagamento, in un contesto in cui i cittadini scelgono sempre più spesso di pagare elettronicamente, anziché in contanti. L'euro digitale contribuirà quindi a sostenere la stabilità del sistema monetario e dei pagamenti e a preservare l'integrità dell'euro in tutte le sue forme. Questo, a sua volta, è un prerequisito per la continua efficacia della politica monetaria della BCE, che mira a preservare la stabilità dei prezzi.

Evidenziano G. COZZI, L. BECCHETTI, *Euro digitale per garantire giustizia sociale e pacificazione politica*, *Il Sole 24 Ore*, 4 dicembre 2024, con «l'introduzione della moneta digitale le banche centrali possono direttamente accreditare sui conti correnti digitali dei beneficiari aperti presso istituti di credito con la condizione che la nuova moneta (per quanto riguarda il reddito di base) sia soggetta a riserva obbligatoria del 100%. Con questo accorgimento le banche private non potrebbero semplicemente convertire tutti gli euro digitali depositati in base monetaria normale. L'euro digitale non funzionerebbe come i tradizionali depositi bancari, perché non rientrerebbe nel regime di riserva frazionaria. Le banche non potrebbero moltiplicarlo attraverso prestiti, né potrebbero trasferirlo nel circuito della moneta bancaria. L'euro digitale sarebbe gestito con una riserva obbligatoria molto alta e verrebbe utilizzato come mezzo di pagamento diretto. Le banche,

proprio per evitare che esso venga percepito come strumento di investimento, con possibili effetti destabilizzanti per il sistema bancario (quali la massiccia conversione di depositi bancari in euro digitali), si prevede che non venga riconosciuta alcuna remunerazione sui conti in euro digitali [37] e che vi sia limite massimo di detenzione per ogni soggetto.

Dal punto di vista monetario, la natura immateriale rende le banconote digitali molto più versatili di quelle cartacee e ne consente l'utilizzo per tanti scopi, compresi quelli maggiormente sperimentali. Dal punto di vista tecnico, le banconote digitali potrebbero aprire nuovi orizzonti nella conduzione della politica monetaria. Potrebbero essere concepite in modo da consentire alla BCE di influenzare la domanda del pubblico, anche pagando o riscuotendo interessi sulle banconote digitali e imponendo limiti al loro possesso o utilizzo. L'obiettivo di stabilire limiti alla detenzione di euro digitali da parte di persone fisiche e giuridiche è necessario poiché altrimenti l'assenza di limitazioni «potrebbe costituire una minaccia per l'orientamento della politica monetaria e la sua trasmissione, nonché per la stabilità finanziaria nell'area dell'euro. Qualsiasi conseguenza indesiderata che possa derivare dall'emissione di euro digitale per l'orientamento e la trasmissione della politica monetaria, nonché per la stabilità finanziaria, dovrebbe essere minimizzata in anticipo, grazie alla progettazione» [38].

Concretamente ciò potrebbe portare a migliorare la trasmissione delle variazioni dei tassi di interesse, dal momento che un interesse negativo sulle banconote digitali sarebbe in grado di fornire uno stimolo monetario più impattante da utilizzare in circostanze estreme. Date le ampie potenzialità di questo strumento, «si dovrebbero attentamente ponderare opzioni di *design* di un eventuale Euro digitale che finissero per limitarne eccessivamente le potenzialità, onde evitare di condurre tale progetto verso un rapido, ed inopportuno, fallimento» [39].

---

quindi, non avrebbero la possibilità di espandere la massa monetaria a partire dagli euro digitali, che rimarrebbero vincolati a essere utilizzati nella loro forma digitale senza generare debito aggiuntivo. La riserva obbligatoria sull'euro digitale, pur partendo dal 100%, potrebbe essere gradualmente ridotta nel tempo, mantenendo comunque un livello sostanziale. Questo offrirebbe alla Banca Centrale Europea (Bce) un ulteriore strumento di *policy* ed un importante strumento di flessibilità».

[37] Come sottolinea M. MINENNA, *Valute digitali: i dubbi delle banche centrali*, in *Riv. trim. dir. dell'ec.*, 2023, p. 129 ss., «alle autorità monetarie non è sfuggito che un design della Central Bank Digital Currency (CBDC) molto simile a un deposito bancario costringerebbe le banche ad aumentare i tassi di interesse sui depositi per rimanere concorrenziali. Inoltre una CBDC che fosse perfettamente intercambiabile con i depositi bancari a vista renderebbe il fenomeno della corsa agli sportelli immediato e preoccupante, in quanto il risparmiatore avrebbe la possibilità di un trasferimento istantaneo della liquidità verso la banca centrale al minimo accenno di stress su singoli istituti o su tutto il sistema bancario». Sugli effetti della dematerializzazione della moneta, F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia. Come intelligenza artificiale e DLT stanno trasformando lo strumento monetario*, Torino, Giappichelli, 2022, p. 5 ss.

[38] Così nel *Parere della Banca centrale europea del 31 ottobre 2023 sull'euro digitale* (CON/2023/34).

[39] Il riferimento principale è «alla previsione, contenuta nella proposta di Regolamento della Commissione europea, di un'assenza di tassi di interesse sui depositi in moneta digitale di banca centrale», come notato da M. BURSI, S. SCAGLIARINI, *Lo sceriffo euro-unitario nel "Crypto Far West"*, cit., p. 475.

6. L'uso strategico della politica monetaria: gli interessi orizzontali e collaterali

L'evoluzione recente della politica monetaria suggerisce un crescente impiego strategico degli strumenti disponibili per il perseguimento di obiettivi che, pur non appartenendo direttamente al nucleo della stabilità dei prezzi, assumono crescente rilevanza collettiva.

Si pensi, come sopra rappresentato, all'uso strategico di strumenti monetari per incentivare l'attuazione del PNRR, per tutelare l'ambiente o per contribuire alla buona conduzione dell'euro digitale. Conformare l'azione a interessi collettivi e ambientali implica accogliere detti interessi orizzontali, giustapponendoli all'interesse specifico della politica monetaria, assumendo essi stessi la natura di interesse primario perseguito dall'amministrazione. L'inserimento di considerazioni collettive e ambientali canalizza i capitali verso attività sostenibili, armonizza gli approcci e le iniziative in termini di opportunità per l'allargamento della finanza sostenibile [40].

Non è chiara però la loro base legale. L'utilizzo strategico della politica monetaria, finalizzata al sostegno di diversi obiettivi sociali comuni nell'ottica di massimizzare la creazione di valore pubblico e l'impatto sociale positivo delle scelte, può discendere sia dalla protezione di interessi orizzontali imposti per legge sia dall'opzione verso "altri" interessi pubblici frutto di scelta discrezionale dell'autorità monetaria. La sperimentazione di vari strumenti, come prestiti speciali, acquisti di *asset*, acquisti di attività e requisiti di garanzia orientati agli investimenti "verdi" ne è una dimostrazione, al punto che, mentre negli anni della bassa inflazione e dei tassi d'interesse nulli o negativi le banche centrali si sono schierate fermamente a favore della lotta al cambiamento climatico, con il ritorno dell'inflazione invece si sono fatte più caute [41].

Questa funzione strategica coinvolge inevitabilmente il rapporto tra politica e amministrazione. Se si attribuisce rilievo a interessi collaterali previsti dalla legge (come nel caso del PNRR), la BCE opera come uno strumento di *policy* a supporto di obiettivi di sostenibilità che acquistano così cogenza per i privati. Al contrario, se gli interessi sono frutto di un'opzione discrezionale (come nell'ipotesi delle politiche monetarie *green*), la banca centrale assume un ruolo conformativo sull'autonomia privata degli operatori, contribuendo a orientare i mercati verso comportamenti compatibili con l'interesse generale. In particolare, per tale via la banca centrale accetta il compito di sostenere gli obiettivi generali dei governi (intesi in senso ampio, comprensivo di quello europeo) nel garantire il benessere dei cittadini, a patto che ciò non interferisca con la stabilità dei prezzi. Si tratta insomma di un compromesso tra il sostegno alla transizione ecologica e l'inflazione. Data l'elevata discrezionalità dell'autorità monetaria, le scelte orizzontali per essere legittime dovrebbero comunque assicurare una maggiore stabilità finanziaria [42].

---

[40] Il fatto che l'autorità monetaria tenga conto del cambiamento climatico per gestire il rischio del proprio portafoglio dipende anche dal riconoscimento che i rischi climatici sono finanziariamente significativi e che la limitazione dell'esposizione agli *asset* di combustibili fossili è coerente con i tradizionali criteri di gestione del rischio di portafoglio.

[41] Anche per dimostrare che la stabilità dei prezzi è il loro obiettivo primario, sebbene l'aumento dei tassi d'interesse per combattere l'inflazione potrebbe, in linea di principio, andare di pari passo con politiche verdi mirate.

[42] Come dimostra anche l'esperienza di altri Paesi, su cui L. REICHLIN, *Can Central Banks Still*

L'inclusione della variabile ambientale nella politica monetaria implica inevitabilmente un ampliamento della discrezionalità dell'autorità monetaria. Tuttavia, l'efficacia di tale azione dipende dalla qualità e affidabilità dei dati. Gli *score* ecologici risentono della frammentazione e della eterogeneità delle informazioni disponibili, nonché delle differenze metodologiche e di *bias* dimensionali, geografici e settoriali degli emittenti. I *rating* creditizi dovrebbero pertanto incorporare in modo sistematico profili climatici. È urgente lo sviluppo di metodologie di valutazione dei rischi di natura climatica che coniughino il rigore scientifico con la flessibilità di utilizzo e su cui possano poggiare le scelte di investimento degli operatori e le politiche prudenziali dei supervisori.

L'azione delle banche centrali è guidata «da regole statutarie che negli anni si sono consolidate assecondando un modello teorico ed operativo di "discrezionalità con vincoli", giudicato quale il compromesso più efficiente, e forse l'unico praticabile, alternativo al riconoscere ad esse una discrezionalità assoluta (opzione sulla quale non si riscontrava un sufficiente consenso politico), o al produrre una normativa di diritto monetario capillare (che avrebbe comportato costi regolativi e limiti applicativi insormontabili)» [43]. Se la discrezionalità con vincoli è ancora oggi il migliore compromesso per regolare gli interventi di politica monetaria, parallelamente essa richiede comunque uno sforzo significativo diretto a selezionare e a specificare la capacità dei parametri a cui le banche centrali devono attenersi.

È utile, a tal fine, distinguere tra discrezionalità "sugli strumenti" e discrezionalità "sugli obiettivi". Ove la discrezionalità attenga agli strumenti [44], il margine di scelta si riduce nella definizione di tempi, modi e condizioni all'interno di un mandato stringente dato da obiettivi di risultato. I Trattati, del resto, indicano il risultato da conseguire, ma non gli strumenti per perseguirlo. Sotto questo profilo, la BCE può avvalersi di un ampio spettro di strumenti, a condizione che siano coerenti con il mandato stabilito [45].

Go Green?, in *Project Syndicate*, 25 luglio 2024, nota che «in 2021, the Hungarian central bank loaned Ft300 billion ($825 million) to credit institutions at 0% interest on the condition that this funding be lent to households for the construction or purchase of new, energy-efficient residential real estate. Similarly, in 2021, the Bank of Japan introduced a program that provides 0% interest loans to financial institutions to fund investments or loans that contribute to Japan's climate goals. The People's Bank of China has also launched two targeted lending facilities to motivate financial institutions to back emissions-reduction projects; and other major central banks, including the Bank of England and the European Central Bank, have rolled out special corporate-bond purchase programs that favor stronger climate performers».

[43] G. Bosi, *L'*état *delle banche centrali*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2021, p. 232.

[44] Gli strumenti di politica monetaria – operazioni di mercato aperto, operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, requisiti di riserva obbligatoria – sono esplicitati nei Cons. 8 e ss., Indirizzo (UE) 2015/510 della Banca centrale europea del 19 dicembre 2014 sull'attuazione del quadro di riferimento della politica monetaria dell'Eurosistema. Sul rapporto tra costituzione politica e leve della politica monetaria, O. Chessa, *La costituzione della moneta*, Napoli, Jovene, 2016, p. 449 ss.,

[45] G. Bosi, *L'*état *delle banche centrali*, cit., p. 244, «la stabilità dei prezzi, com'è scolpito quale cardine dei sistema […], rappresenta, di conseguenza, un vincolo "costituzionale" che la banca centrale persegue in virtù di un'investitura democratica che possiede i medesimi crismi propri – nelle famiglie giuridiche tanto di *common*, quanto di *civil law* – delle Corti di giustizia, il cui operato è guidato dal principio del primato del diritto (sia esso giurisprudenziale o legislativo)». Come sottolinea P. Chirulli, *Moneta*, in *Enc. dir.*, Tematici, III, 2022, p. 755, il mandato del SEBC si articola «su due livelli, uno primario e assoluto, quello della stabilità dei prezzi, l'altro secondario e condizionato, il supporto alle altre politiche dell'Unione, tra cui crescita economica, occupazione, coesione sociale. La relazione tra queste due tipologie di obiettivi è in realtà stretta, anche perché difficilmente le misure di politica monetaria sono prive di effetti su altre grandezze macroeconomiche, influenzando la quantità e il costo della moneta, dunque riflettendosi sulla

Al contrario, è chiaro che, se la discrezionalità attiene agli obiettivi, la banca centrale agisce come (fosse un) attore politico e si trova in una condizione di maggiore autonomia rispetto all'influenza dei governi. Potendo calibrare gli obiettivi, essa dimostra di disporre di strumenti per l'allocazione del capitale, sebbene le banche centrali non siano responsabili della politica economica. È noto, tuttavia, che qualsivoglia banca centrale tende, nei fatti, a consolidare il proprio *status* e grado di autonomia agendo su vincoli, rispettivamente giuridico-statutari e di mandato politico-economico [46].

Laddove occorra individuare una soluzione di compromesso tra il sostegno alla transizione ecologica (o il rispetto dei piani nazionali di ripresa e resilienza, o ancora la promozione della valuta digitale) e l'inflazione, ad essere centrale è il vincolo di scopo, ossia lo strumento che assicura una corretta armonizzazione tra i diversi interessi per evitare che l'introduzione di considerazioni non economiche pregiudichi l'obiettivo primario della stabilità.

Nondimeno la stabilità che qui rileva non è quella dei prezzi, che richiama il modello tedesco in cui alla banca centrale è attribuito il fine primario di mantenere la stabilità dei prezzi, mentre obiettivi diversi (quali per l'appunto l'occupazione e/o la stabilità finanziaria) possono essere perseguiti soltanto in via subordinata, senza mettere in pericolo l'obiettivo primario. Si tratta della visione della *Bundesbank* che opera sulla base di un chiaro mandato per garantire la stabilità dei prezzi come emerge dallo statuto del 1957. Nella visione tedesca, ripresa nell'unione economica e monetaria, la stabilità dei prezzi, in qualità di primario obiettivo, non può essere piegata per sostenere la politica economica, primeggiando su di essa, e solo limitati compiti possono essere preordinati verso obiettivi più generali.

La stabilità che qui rileva sembra all'opposto assomigliare più a quella del modello "anglo-francese", nel quale all'autorità monetaria sono affidati una pluralità di fini, che comprendono, accanto alla stabilità dei prezzi, finalità quali la stabilizzazione del ciclo economico, il mantenimento del livello di occupazione e la stabilità finanziaria. In questo modello, tuttavia, le decisioni monetarie sono soggette al controllo politico e la banca centrale è meno indipendente nella definizione delle proprie finalità [47].

---

accessibilità del credito e sulla propensione agli investimenti, quindi a cascata sull'occupazione e sulla crescita economica […] dato che la risposta delle politiche monetarie alle crisi ha inevitabilmente mirato a ottenere risultati in linea con i più ampi obiettivi di natura economica. La definizione "quantitativa" dell'obiettivo della stabilità dei prezzi, misurata sulla percentuale di inflazione da preservare (cosiddetto *inflation targeting*), non ha impedito di temperare l'approccio "*rule-based*" originariamente auspicato, anche se certamente tiene separata la politica monetaria da altri obiettivi economici come quello della piena occupazione».

[46] Sull'autonomia e l'indipendenza delle banche centrali, G. DELLA CANANEA, *Una riforma "perversa": l'autonomia della Banca d'Italia e la legge n. 262 del 2005*, in *Dir. econ.*, 2007, p. 212 ss.

[47] L'adesione dello Stato tedesco a Maastricht sembra essere stata resa possibile proprio sulla scorta dell'adesione a questo modello. Diversamente il progetto iniziale *Delors* e lo statuto del *SEBC*, come si vede dall'art. 25 sulla vigilanza prudenziale, prevedevano il diverso obiettivo della stabilità finanziaria, ma ciò incontrò la forte resistenza tedesca avversa ai fenomeni speculativi, la quale riteneva che salvaguardare la stabilità finanziaria poteva mettere a rischio la stabilità dei prezzi ove, ad esempio, si usasse la politica monetaria per soccorrere gli eventuali *deficit* nazionali. In argomento, M. SPINELLA, *Alle origini dell'Unione europea e della costituzione della BCE*, in *La Banca centrale europea*, a cura di F. Belli, V. Santoro, Milano, Giuffrè, 2003, p. 259; T. PADOA-SCHIOPPA, *La lunga via dell'euro*, Bologna, 2004, p. 196 ss.; M.T. SALVEMINI, *L'indipendenza della Banca centrale e il "divorzio"*, in *L'autonomia della politica monetaria. Il divorzio Tesoro-Banca d'Italia trent'anni dopo*, Bologna, il Mulino, 2011, p. 53 ss.; F. MERUSI, *Governo della moneta e indipendenza della banca centrale nella federazione monetaria dell'Europa*, in *Studi e note di economica*, 1997, p. 9 ss., sottolinea come il Rapporto *Delors* aderì all'opzione di una

Nella definizione del ruolo della banca centrale, al momento dell'istituzione dell'unione economica e monetaria, la volontà della Germania ha fortemente contribuito ad inserire nel Trattato di Maastricht l'obiettivo della stabilità dei prezzi come pilastro su cui poggiare l'accordo, scartando la diversa opzione della stabilità finanziaria. Si è imposto, dunque, il modello tedesco fondato su un'accentuata indipendenza dell'autorità bancaria centrale rispetto al potere politico, dotata di un potere di gestione neutrale e in cui la stabilità dei prezzi viene a rappresentare una sorta di impegno costituzionale, consacrato nell'art. 88 del *Grundgesetz* [48].

La distinzione tra "stabilità dei prezzi" e "stabilità finanziaria" assume, quindi, una rilevanza decisiva [49]. La prima, espressamente prevista nel Trattato di Maastricht, impone alla BCE il controllo sulle fluttuazioni dei prezzi e il divieto di impiegare la leva monetaria a fini redistributivi. La seconda, invece, deriva dalla necessità di assicurare una corretta allocazione delle risorse e di garantire la resilienza del sistema economico agli *shock* finanziari [50].

---

banca centrale tesa a garantire la stabilità dei prezzi. A. PREDIERI, *Euro, poliarchie democratiche e mercati monetari*, Torino, 1998, p. 244, osserva come la *Bundesbank* per le sue origini si inquadri pienamente nel paradigma monetarista della scuola di Chicago. In argomento, R. DAGOSTINO, *Funzione di vigilanza bancaria europea e stabilità finanziaria*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2024, p. 323 ss.

[48] In Germania la *Bundesbank* opera sulla base di un chiaro mandato per garantire la stabilità dei prezzi come emerge dallo statuto del 1957. Il modello tedesco, in cui alla banca centrale è «attribuito il fine primario di mantenere la stabilità dei prezzi, mentre obiettivi diversi (quali per l'appunto l'occupazione e/o la stabilità finanziaria) possono essere perseguiti soltanto in via subordinata, ossia senza mettere in pericolo l'obiettivo primario», si contrappone al sistema opposto. Ossia il modello "anglo-francese", nel quale all'autorità monetaria sono «affidati una pluralità di fini, che comprendono la stabilità dei prezzi, la stabilizzazione del ciclo economico, il mantenimento del livello di occupazione nonché la stabilità finanziaria» e «ad una simile eterogeneità di scopi si accompagna una sorta di subordinazione della banca centrale agli organi politici, posto che le decisioni di politica monetaria sono in ultimo soggette alla diretta approvazione del governo», in questo senso F. MATTASSOGLIO, *Dalla Banca d'Italia alla Banca centrale europea: come sono cambiate le modalità di finanziamento del debito pubblico*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2016, p. 1161. In argomento per le imprescindibili coordinate teoriche, F. MERUSI, *Per uno studio dei poteri della banca centrale nel governo della moneta*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1972, p. 1425 ss. Sulla riforma dell'ordinamento creditizio, F. MERUSI, *Banca d'Italia ed evoluzione costituzionale. Le relazioni annuali del Governatore come «annali della Repubblica»*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2005, p. 883 ss.

[49] Non esiste a livello internazionale, né in ambito sovranazionale, una nozione condivisa di "stabilità finanziaria", pur essendo il tema trattato dall'art. 127 TFUE, a proposito del Sistema europeo delle banche centrali, e dall'art. 136 TFUE relativo ad una stabilità del sistema euro nel suo complesso, laddove si precisa che «Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità» (nel testo modificato a seguito della decisione del Consiglio europeo del 25 marzo 2011, 2011/199/UE). La stabilità è in sostanza un obiettivo che si persegue attraverso una allocazione di risorse (un equilibrio allocativo), un sistema di corretto apprezzamento dei rischi finanziari, e una modalità di assorbimento degli *shock*. Sul tema G. LO SCHIAVO, *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*, The Hague, 2017, p. 37 ss. definisce la nozione di "stabilità finanziaria" una conchiglia vuota. Con la riforma dell'art. 136 TFUE si è formalizzato in sostanza un ricorso al metodo intergovernativo funzionale a risolvere la crisi del debito pubblico, che ha ridefinito l'equilibrio istituzionale sotteso al tradizionale modo di funzionamento dell'Unione. Secondo G. DELL'AMÒRE, *Le funzioni delle banche centrali*, Milano, Giuffré, 1968, p. 12, il loro ruolo sta nel tutelare in ogni condizione economica la struttura finanziaria del paese, dal momento che l'autorità monetaria influisce sull'offerta di moneta e sul tasso di interesse e, dunque, sull'economia nel suo complesso.

[50] Sulla nozione di stabilità finanziaria e sul concetto di mutua assistenza, Corte giust., 20 settembre 2016, da C-105/15 P a C-109/15 P, *Mallis et a.*, relativa al programma di sostegno alla stabilità della Repubblica di Cipro e alla ristrutturazione del settore bancario, dove si specifica

7. Considerazioni conclusive

L'impressione complessiva è che, pur mantenendo l'illusione che il paradigma originario del Trattato di Maastricht sia ancora valido [51], la politica monetaria europea si stia progressivamente orientando verso una logica centrata sulla stabilità finanziaria. La logica della stabilità finanziaria implica una forma di discrezionalità "sugli obiettivi", perché salvaguardando la stabilità si migliora la distribuzione dei redditi, si produce occupazione, si riducono i costi economici e sociali, si perseguono gli obiettivi di sostenibilità, si mira agli scopi del *Next Generation EU*. Si afferma così una politica monetaria che sembra porre rimedio alle rigidità del modello originario di una "moneta senza Stato" [52].

Anche l'unione bancaria si inserisce (e porta a compimento) proprio questo processo di mutamento degli obiettivi finali, giacché la vigilanza microprudenziale affidata alla BCE consente di tenere sotto controllo il rischio sistemico e prende forma in uno strumento diretto ad assicurare la stabilità finanziaria [53]. Proprio a questo timore di sovrapposizione dei piani è, infatti, ispirata la separazione funzionale esistente tra governo della moneta e vigilanza bancaria.

In riepilogo può dirsi che la stabilità finanziaria è data dalla sintesi di misure diverse che vanno dalla politica monetaria – avallata dalla Corte di giustizia [54] –

---

che i benefici devono essere condizionati (controllati) e se sono assunti a fin di bene europeo sono consentiti. Sulla nozione di stabilità, 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. com.*, 2017, p. 1469 ss. Gli artt. 122 e 125 Tfue sono norme abilitanti ma fino a certe condizioni. Per una ricostruzione delle fasi dell'unione monetaria, F. Papadia, C. Santini, *La banca centrale europea. L'istituzione che governa l'euro*, Bologna, il Mulino, 2011, p. 9 ss.

[51] Questa idea è contenuta in M. Dani, E. Chiti, J. Mendes, A.J. Menéndez, H. Schepel, M.A. Wilkinson, *"It's the political economy!" A moment of truth for the eurozone and the EU*, in *International Journal of Constitutional Law*, 2021, p. 309 ss. In una prospettiva diversa, M. Bonini, *La Banca centrale europea tra forma di governo parlamentare, democrazia "à la Ue" e "costituzionalismi intrecciati"*, in *La Banca Centrale Europea*, a cura di C. Buzzacchi, cit., p. 61 ss.

[52] Il progetto originario dell'unione economica e monetaria si basava, d'altronde, sul presupposto che la stabilità dell'euro come moneta potesse essere garantita senza il supporto di istituzioni sovranazionali comuni che si occupassero di politica economica e fiscale, o, per meglio dire, che l'euro potesse essere la prima moneta moderna senza Stato. «Alle banche centrali spetta far funzionare i sistemi di pagamento, assicurare la stabilità del sistema bancario e condurre la politica monetaria, così da garantire la piena efficienza delle tre funzioni della moneta», così T. Padoa Schioppa, *L'euro e la sua banca centrale*, Bologna, Il Mulino, 2004, p. 11.

[53] L'unione bancaria si inserisce (e porta a compimento) proprio questo processo di mutamento degli obiettivi finali, giacché la vigilanza microprudenziale affidata alla Bce consente di tenere sotto controllo il rischio sistemico e prende forma in uno strumento diretto ad assicurare la stabilità finanziaria. Era un esito che già si profilava nel Reg. n. 1092/2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e istitutivo del Comitato europeo per il rischio sistemico, in cui la Bce era autorizzata alla rimozione di tutti i rischi sistemici previsa adozione di misure organizzative e di vigilanza. Contenendosi alla giurisprudenza relativa al Meccanismo unico di vigilanza va segnalata, in particolare, la sentenza del Tribunale UE 16 maggio 2017, *Landeskreditbank*, T-122/15, poi confermata dalla sentenza Corte giust., 8 maggio 2019, C-450/17 P, in cui, in nome della necessità di assicurare l'efficacia e la coerenza del SSM e, con essa, l'obiettivo della stabilità finanziaria, il giudice europeo ha abbracciato un'interpretazione particolarmente ampia dei poteri di vigilanza attribuiti alla Bce, nonostante i limiti posti dall'art. 127 Tfue. Per la posizione critica espressa dal tribunale costituzionale tedesco si rinvia alla sentenza del 30 luglio 2019 (2 BvR 1685/14, 2 BvR 2631/14). M. Goldmann, *United in diversity? The relationship between monetary policy and prudential supervision in the Banking Union*, in *European Constitutional Law Review*, 2018, p. 283. Sul tema, si rinvia altresì a M. Macchia, *Integrazione amministrativa e unione bancaria*, Torino, Giappichelli, 2019, p. 213 ss.; A. Magliari, *Vigilanza bancaria e integrazione europea. Profili di diritto amministrativo*, Napoli, Jovene, 2021, p. 154.

[54] Al riguardo, nella sentenza Corte giust., 16 giugno 2015, C-62/14, *Peter Gauweiler*, viene

alla politica fiscale e alle politiche prudenziali *macro* e *micro* [55], quest'ultima propria dell'unione bancaria [56].

«La stabilità finanziaria è un prerequisito per la stabilità dei prezzi, un prerequisito che ha peraltro trovato conferma nella crisi finanziaria globale, nella crisi dei debiti sovrani in Europa e, più recentemente, in quella originata dalla pandemia di Covid-19. Sarebbe infatti difficile immaginare crisi finanziarie che pur esercitando effetti negativi in tutti i segmenti del mercato non abbiano ripercussioni anche sul meccanismo di trasmissione monetaria e sulla stabilità dei prezzi. Per questo motivo, nell'ultimo decennio molte banche centrali hanno adottato politiche monetarie "non convenzionali" al fine di preservare un'adeguata trasmissione degli impulsi monetari nonché per contenere i rischi di deflazione emersi successivamente alle crisi finanziarie» [57].

Si registra allora una panoplia di strumenti che servono a garantire la stabilità finanziaria, la quale assume per tale via un ruolo fondativo e richiede all'autorità sovranazionale un maggior coinvolgimento con la sfera politica, il che porta ad una modifica materiale dei poteri della BCE. L'autorità europea, in ragione della sua autonomia e discrezionalità tende a perseguire di fatto una sorta di politica di stabilità finanziaria, bilanciandola con la politica di stabilità dei prezzi dominata dalla politica monetaria [58].

---

legittimato l'operato della Bce, statuendo che il programma di acquisto dei titoli di stato sui mercati secondari (OMT) sia compatibile con il diritto dell'Unione; A. CARDONE, *L'obliterazione dello stato di crisi: la Corte UE ri(con)duce le misure "non convenzionali" della BCE al diritto "ordinario" dei trattati*, in *Giur. cost.*, 2015, p. 1533 ss. Nota A. PREDIERI, *Il potere della banca centrale: isola o modello?*, Firenze, Passigli, 1996, p. 33, che gli stessi poteri attribuiti alle banche centrali «sono inquadrati in un diverso contesto in quanto volti alla tutela del risparmio e della gestione della sua allocazione efficiente, cioè nell'area della microstabilità, oppure inseriti in una gestione del ciclo economico che consideri il ruolo della banca centrale nella politica di stabilizzazione, cioè in una funzione di macrostabilità». Sul tema, S. BARONCELLI, *La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello americano della Federal Reserve*, Firenze, European Press Academic Publishing, 2000. Sul programma di sostegno alla stabilità della Repubblica di Cipro e sulla relativa ristrutturazione del settore bancario, Corte giust., 20 settembre 2016, C-105/15 P a C-109/15 P, *Mallis et a*.

[55] Nell'obiettivo di tutelare i depositi, ad esempio, l'unione bancaria promuove la stabilità del sistema finanziario, giacché la protezione del risparmio passa dalla solidità del sistema bancario, come evidenziato dai considerando nn. 7 e 47 della Direttiva n. 2013/36/UE CRD IV. In argomento, Corte giust., 12 marzo 1996, C-441/93, *Patafis c. Banca Trapeza Kentrikis Ellados*. Come precisato nel considerando n. 17 del Regolamento Eba, armonizzazione e stabilità finanziaria sono valori da considerare insieme. Sul tema della connessa protezione del risparmio, J. ZILLER, *La tutela del risparmio tra obiettivi e competenze dell'Unione europea*, in *Dir. econ.*, 2008, p. 15.

[56] G. LO SCHIAVO, *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*, cit., p. 53 ss. Sulla relazione con l'integrazione politica, F. CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del diritto dell'economia: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2016, p. 537 ss.

[57] I. VISCO, *Il molteplice ruolo delle banche centrali: le nuove frontiere della politica monetaria*, cit.

[58] Si può affermare che la stabilità dei prezzi è una *species*, mentre la stabilità finanziaria è un *genus*. Gli errori di valutazione degli *asset* e il debito eccessivo creano instabilità e possono dare luogo a crisi finanziarie. Salvaguardando la stabilità, invece, si migliora la distribuzione dei redditi, si produce occupazione, si riducono i costi economici e sociali. La stabilità finanziaria richiede interventi pubblici e il coordinamento delle politiche economiche. Secondo G. SAPELLI, *Sull'indipendenza delle Banche Centrali: un gioco di specchi?*, in *Dir. cost.*, 2018, p. 61, «le istituzioni europee più che mai dimostrano una sorta di costante regola poliarchica: il rapporto pubblico (politico) – privato (economico), diventa un trinomio pubblico-privato-tecnocratico (istituzioni UE e Banca centrale). In tal modo si dimostra come l'ipostatizzazione della dicotomia pubblico privato sia sempre assai semplicistica perché nasconde la complicante presenza di poteri tecnici, ossia pubblici, ma non legittimati politicamente».

Si tratta di uno spettro di strategia e di azione talmente ampio da potersi definire come una vera e propria "*broad discretion*", dal momento «che alla BCE è attribuito un obiettivo preciso, non sarebbe coerente, e risulterebbe inefficiente, consentire intrusioni negli spazi di discrezionalità strumentale con ulteriori indicazioni normative che si rivelerebbero inutili, se si limitassero a ribadire il fine primario, ovvero contraddittorie, qualora esorbitassero rispetto ad esso. Detta discrezionalità avrebbe cioè una natura tecnica, attivabile nel solco di paradigmi che l'analisi economica rende più affidabili e oggettivi, ancorché non applicabili meccanicamente», e tuttavia si configurerebbe «come autonomia, non come arbitrio, perché la condotta della banca centrale è sindacabile rispetto al fine, prioritario, chiaramente definito e a esso assegnato, della stabilità monetaria e finanziaria» [59].

Del resto, le politiche monetarie non convenzionali sono per definizione misure straordinarie, inserite in un quadro regolativo a spettro molto ampio e flessibile, e valutate soprattutto all'esterno più in ragione della loro compatibilità sotto il profilo economico, che non sotto quello giuridico-monetario. È proprio per questa ragione che tali politiche sono state ritenute legittime dalla Corte di giustizia dell'Unione europea.

Questi sviluppi riflettono il modo in cui la BCE si sta adattando a un contesto economico in continua evoluzione. A ben vedere, si apre in questa maniera la via alla possibilità di reinterpretare globalmente il ruolo della BCE, assegnando alla stessa una funzione di "regolatore di ultima istanza", mediante l'adozione di misure che possono avere effetti sulla stabilità finanziaria, in senso allocativo e distributivo. Sotto questo profilo, non vi è dubbio che il mantenimento della stabilità finanziaria, nella misura in cui si traduce in aiuti consistenti, potrebbe in ultima analisi confliggere con una gestione della politica monetaria tesa puramente alla stabilità dei prezzi.

Pur a trattati invariati, la BCE negli ultimi anni ha di fatto operato per la stabilità finanziaria dell'area euro principalmente all'interno della funzione di *lender of last resort* – ruolo che tradizionalmente spetta alla banca centrale [60] – mediante misure non convenzionali a carattere temporaneo, non previste nei trattati, come le operazioni di *Outright Monetary Transaction* ovvero di *Quantitative Easing*, ossia politiche sul collaterale sui titoli di Stato con programmi di assistenza finanziaria [61]. La BCE, in questo modo, si è inoltrata su politiche di condizionalità

---

[59] G. Bosi, *L'*état *delle banche centrali*, cit., p. 247.

[60] Per questa riflessione, W. Bagehot, *Lombard street. A Description of the Money Market*, London, 1873. La funzione di prestatore di ultima istanza può avvenire concedendo prestiti alle banche in crisi di liquidità ovvero acquistando titoli di debito pubblico non collocati sul mercato. Questa attività è espressamente vietata dagli artt. 123 e 125 Tfue (che sono stati interpretati come riferiti all'"acquisto diretto" al momento dell'emissione tramite un'asta). Per statuto la Bce è autorizzata quasi solo ad operare immettendo o ritirando liquidità dal sistema bancario, acquistando o vendendo titoli contro moneta. In argomento, G. Bucci, *Implicazioni dei rapporti tra ordinamento giuridico italiano ed ordinamento comunitario sul ruolo della Banca d'Italia*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1998, p. 93 ss.; A. Malatesta, *La Banca centrale europea. Gli aspetti istituzionali della banca centrale della Comunità europea*, Milano, Giuffré, 2003, p. 35 ss.

[61] L'Omt consiste in un sistema di operazioni di acquisto illimitato di titoli di Stato sul mercato secondario emessi da paesi che avevano avviato un programma di aiuti con l'Esm o l'Efsf: in concreto non è mai stato utilizzato. Al riguardo, A. Hinarejos, *Gauweiler and the Outright Monetary Transactions programme: the mandate of the European Central Bank and the changing nature of economic and monetary union*, in *European Constitutional Law Review*, 2015, p. 576; G.L. Tosato, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Riv. dir. int.*, 2012, p. 681 ss.; F. Nugnes, *L'Europa e la crisi. Gli interventi della Banca centrale europea e la creazione del Meccanismo europeo di stabilità*, in *Forum Quaderni cost.* Sulla compatibilità dell'Omt con gli artt. 119, 123 e

attraverso misure funzionali al mantenimento della stabilità finanziaria, volte a promuovere la crescita.

In questo quadro, la Corte di giustizia ha assunto un ruolo centrale, poiché ha sostanzialmente legittimato le misure di prestatore di ultima istanza adottate nel contesto della crisi finanziaria. Non solo. Nell'interpretazione dei Trattati, la giurisprudenza della Corte ha gradualmente trasformato l'obiettivo della stabilità nell'area euro in un *principio fondamentale*, che in alcune circostanze è stato elevato a valore prioritario, senza bilanciamento con altri interessi né verifica del rispetto del principio della proporzionalità, specialmente quando l'obiettivo della stabilità dei prezzi veniva ritenuto prevalente rispetto a misure che avrebbero potuto incidere sulla stabilità finanziaria [62]. In tal modo, la stabilità finanziaria è divenuta *de facto* un elemento essenziale dell'Unione europea [63].

Tuttavia, si tratta di una tendenza che non è del tutto nuova. Più volte, infatti, l'obiettivo della stabilità finanziaria è stato utilizzato, in chiave funzionalista, tanto dal legislatore europeo, quanto dalla Corte di giustizia sia per rinforzare una base giuridica debole, sia per giustificare, in una logica di sussidiarietà, l'attrazione di importanti compiti e funzioni a livello sovranazionale ovvero l'introduzione di strumenti giuridici "atipici" [64]. Spicca in questo modo la specialità settoriale del diritto delle crisi, frutto di polarizzazioni economiche e giuridiche, le quali operano per rendere conformi e assecondare sul piano regolativo alcune misure, espressione di discrezionalità, avulse dalla cornice giuridica dei trattati e al principio di attribuzione [65].

---

125 TFUE e con lo statuto SEBC, Corte giust., 16 giugno 2015, C-62/14, *Gauweiler*, secondo la quale la BCE ha ampi margini di discrezionalità nella conduzione della politica monetaria in virtù della natura tecnica delle decisioni e delle garanzie di indipendenza che la caratterizzano. Il *Quantitative Easing* è un *asset purchase programme*, ossia un acquisto di titoli pubblici (e privati) con un programma di riduzione dei rischi, in cui le banche centrali nazionali acquistano i debiti nazionali lasciando alla BCE una quota, con una percentuale di garanzia condivisa delle perdite. Sui successivi sviluppi, P. DERMINE, *The ruling of the Bundesverfassungsgericht in the PSPP – An inquiry into its repercussions on the economic and monetary union*, in *European Constitutional Law Review*, 2020, p. 525 ss.; N. DE BOER, J. VAN'T KLOOSTER, *The ECB, the court and the issue of democratic legitimacy after Weiss*, in *Common Market Law Review*, 2020, p. 1721 ss.

[62] L'art. 119 TFUE affida alla Bce il compito di sostenere le politiche economiche degli Stati per la stabilizzazione dei cicli economici e la promozione delle economie nazionali; al riguardo T. BEUKERS, *The new ECB and its relationship with the Eurozone Member States: between central bank independence and central bank intervention*, in *Common Market Law Review*, 2013, p. 1579 ss. Oltre a ciò, si v. Corte giust., 20 settembre 2016, cause C-105/15 P a C-109/15 P, *Mallis et a.*, sul meccanismo europeo di stabilità e le misure di *bail in* applicate alle banche cipriote, ove viene impugnato il *Memorandum of Understanding* sulle risoluzione delle banche cipriote. Il MES è un accordo intergovernativo, è di diritto internazionale ed è fuori dall'Unione europea, per cui non può essere oggetto di annullamento davanti alla Corte di giustizia. Nella pronuncia, però, si dichiara che la Commissione è soggetta alle regole del trattato anche quando opera al di fuori dei meccanismi sovranazionali. Non può essere snaturato il mandato, i limiti e i poteri della Commissione. Quanto alla responsabilità extracontrattuale il diritto di proprietà dei ricorrenti deve essere bilanciato con altri interessi. Qui viene in rilievo l'obiettivo della stabilità nell'area euro che è un obiettivo preminente e diventa un principio fondamentale. Al riguardo, la giurisprudenza della Corte di giustizia diverge rispetto a quella della Corte europea dei diritti dell'uomo. Si pensi al giudizio relativo alle misure nazionali di *austerity* a tutela della stabilità, in cui la BCE è stata sottoposta ad un diverso trattamento rispetto agli altri investitori nella gestione del debito pubblico, Corte EDU 21 luglio 2016, n. 63066/14, caso *Manataxi*. Ciò a dimostrazione di come le teorie economiche abbiano condizionato il processo che ha condotto alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria in Europa, L. ANTONINI (a cura di), *La domanda inevasa. Dialogo tra economisti e giuristi sulle dottrine economiche che condizionano il sistema giuridico europeo*, Bologna, il Mulino, 2016, p. 13 ss.

[63] Lo dimostra anche l'*European sistemyc risk board* nel Regolamento 1092/2010.

[64] Sul punto, G. LO SCHIAVO, *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*, cit., p. 23.

[65] Sul tema, i contributi critici raccolti in E. MOSTACCI, A. SOMMA (a cura di), *Dopo le crisi.*

In tale prospettiva, la stabilità finanziaria prende la forma di bene pubblico globale all'interno di una realtà ad elevata internazionalizzazione, il che implica che l'organo federale assuma una connotazione costituzionale (essendo ad essa attribuito il compito di perseguire uno scopo costituzionalizzato), in quanto «componente prioritaria, condizionante ed essenziale dell'indirizzo politico» [66] dell'Unione, e in questo quadro la stabilità finanziaria diventa un metro per valutare la legittimità dell'azione della BCE, la quale vanta un ruolo decisivo nella funzione di assicurarla dimodoché, tramite ciò, si giunga alla tutela degli investitori.

L'integrazione armonica del diritto (speciale) monetario all'interno del più ampio diritto (generale) dell'Unione europea richiede un intervento su due livelli. Sul piano normativo, è necessario definire requisiti stringenti per l'esercizio dei poteri monetari, così da evitare che decisioni formalmente inquadrate come tecniche si traducano, in realtà, in scelte di politica economica. Sul piano giurisdizionale, i giudici devono esercitare un sindacato sufficientemente esteso da verificare se ed in che misura il concreto esercizio dei poteri monetari non sia sconfinato in decisioni (indirettamente) politiche. In altre parole, il legislatore è chiamato a fissare criteri di legalità sostanziale all'attività monetaria e il giudice a garantire l'attuazione concreta del principio di legalità che mantiene l'azione della banca centrale nell'alveo normativamente fissato, bilanciando tutti gli interessi in gioco nel rigoroso rispetto delle norme di legge [67].

Per questa ragione, diviene centrale il tema della *judicial review* e della connessa legittimazione del potere per via giurisprudenziale nella prospettiva della piena attuazione del principio della tutela giurisdizionale effettiva e dei principi dello Stato di diritto. Tutto ciò conferma, ancora una volta, il ruolo essenziale giocato dalle corti europee non solo nella incrementale definizione degli aspetti più puntuali e di dettaglio delle singole legislazioni di settore, quanto soprattutto nella loro "cucitura" all'interno del tessuto ordinamentale dell'Unione.

In numerose occasioni l'interpretazione abbracciata dal giudice europeo sembra cedere a un approccio marcatamente funzionalista, che assume la stabilità finanziaria a valore-obiettivo capace di giustificare ampie deroghe alle regole generali del diritto dell'Unione e ai principi fondamentali relativi ai rapporti tra ordinamenti, portando alla frammentazione e differenziazione delle regole e dei regimi normativi settoriali. Nel quadro delle consolidate acquisizioni giurisprudenziali, e senza che ciò conduca ad un *self-restraint* da parte dei giudici tale da abdicare al sindacato giurisdizionale, è evidente come i temi della

---

Dialoghi sul futuro dell'Europa, Roma, 2021 e in M. GOLDMANN, S. STEININGER, *Democracy and Financial Order: Legal Perspectives*, Berlin, 2019.

[66] In questi termini, F. MERUSI, *Governo della moneta e indipendenza della Banca centrale nella federazione monetaria dell'Europa*, in *Dir. dell'UE*, 1997, p. 89 ss. Sul tema della legittimazione, R. IBRIDO, *Il controllo democratico della politica monetaria: equilibri costituzionali e integrazione europea dopo le sentenze OMT*, in *Federalismi.it*, 2017, n. 5, p. 27.

[67] Sulla questione del rapporto tra complessità degli accertamenti tecnici e ampiezza del sindacato giurisdizionale ci si limita in questa sede a segnalare le considerazioni sull'ampiezza del sindacato giurisdizionale delle decisioni di politica monetaria della Bce esposte dall'A.G. Cruz Villalón presentate il 14 gennaio 2015 nella causa C-62/14, *Gauweiler*, punti 110 e 111, nonché, con riferimento al sindacato giurisdizionale in materia di controllo delle concentrazioni, Corte giust., 15 febbraio 2005, C-12/03 P, *Commissione* c. *Tetra Laval*, punto 39; sul tema M. ORTINO, *Le competenze regolatorie dell'Unione europea in materia bancaria*, Torino, Giappichelli, 2021, p. 10.

perimetrazione della discrezionalità tecnica e del controllo sulla stessa siano oggi di fondamentale importanza. Ciò soprattutto alla luce delle affermazioni della giurisprudenza dell'Unione, secondo cui la complessità e l'elevato contenuto tecnico delle decisioni di politica monetaria richiederebbero il riconoscimento di un'ampia discrezionalità in capo all'autorità incaricata del perseguimento dell'interesse pubblico alla stabilità finanziaria.

La Banca Europea per gli Investimenti: il braccio finanziario dell'Unione europea

The European Investment Bank: the financial arm of the European Union

di *Marco Cecili*[*]

ABSTRACT

La Banca europea per gli investimenti, seppur presente fin dal Trattato CEE del 1957, è sempre stata poco studiata, nonostante la centralità della stessa per la piena realizzazione delle politiche europee. L'articolo mira a ricostruire l'origine della Banca e l'attuale posizione nel sistema dell'Unione europea, anche con l'analisi delle *mission* perseguite dall'istituto e del suo ruolo nell'implementazione del *Next Generation EU* (con particolare riferimento all'Italia).

The European Investment Bank, although present since the 1957 Eec Treaty, has remained little studied, despite its central role in the full implementation of European policies. This article aims to reconstruct the origin of the Bank and its current position within the European Union system, including an analysis of its current missions and the role in the implementation of the Next Generation EU (with particular reference to Italy).

Estratto

ART. 308 TFUE

La Banca europea per gli investimenti è dotata di personalità giuridica.
Sono membri della Banca europea per gli investimenti gli Stati membri.
Lo statuto della Banca europea per gli investimenti costituisce l'oggetto di un protocollo allegato ai trattati. Il Consiglio, deliberando all'unanimità secondo una procedura legislativa speciale su richiesta della Banca europea per gli investimenti e previa consultazione del Parlamento europeo e della Commissione, o su proposta della Commissione e previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca europea per gli investimenti, può modificare detto statuto.

ART. 309 TFUE

La Banca europea per gli investimenti ha il compito di contribuire, facendo appello al mercato dei capitali ed alle proprie risorse, allo sviluppo equilibrato e senza scosse del mercato interno nell'interesse dell'Unione. A tal fine facilita, mediante la concessione di prestiti e garanzie, senza perseguire scopi di lucro, il finanziamento dei seguenti progetti in tutti i settori dell'economia:
a) progetti contemplanti la valorizzazione delle regioni meno sviluppate;
b) progetti contemplanti l'ammodernamento o la riconversione di imprese oppure la creazione di nuove attività indotte dall'instaurazione o dal funzionamento del mercato interno che, per la loro ampiezza o natura, non possono essere interamente assicurati dai vari mezzi di finanziamento esistenti nei singoli Stati membri;
c) progetti di interesse comune per più Stati membri che, per la loro ampiezza o natura, non possono essere completamente assicurati dai vari mezzi di finanziamento esistenti nei singoli Stati membri. Nello svolgimento dei suoi compiti la Banca facilita il finanziamento di programmi

[*] Assegnista di ricerca presso l'Istituto di Informatica Giuridica e Sistemi Giudiziari (IGSG) del Consiglio Nazionale delle Ricerche e Professore a contratto di Diritto costituzionale nell'Università degli Studi di Firenze.

di investimento congiuntamente con gli interventi dei fondi strutturali e degli altri strumenti finanziari dell'Unione.

PROTOCOLLO 5 ALLEGATO AL TFUE

ART. 3
Conformemente all'articolo 308 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, i membri della Banca sono gli Stati membri.

ART. 6
La Banca è amministrata e gestita da un consiglio dei governatori, un consiglio di amministrazione e un comitato direttivo.

ART. 16
1. Nell'ambito del mandato definito dall'articolo 309 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, la Banca concede finanziamenti, in particolare sotto forma di crediti e di garanzie, ai suoi membri oppure a imprese private o pubbliche per investimenti da attuare nei territori degli Stati membri, sempreché non siano disponibili, a condizioni ragionevoli, mezzi provenienti da altre fonti. Tuttavia, con decisione a maggioranza qualificata del consiglio dei governatori, su proposta del consiglio d'amministrazione, la Banca può concedere finanziamenti per investimenti da attuarsi in tutto o in parte al di fuori dei territori degli Stati membri.
2. La concessione di crediti è subordinata, per quanto possibile, al ricorso ad altri mezzi di finanziamento.
3. Quando un prestito è accordato a una impresa o ad una collettività che non sia uno Stato membro, la Banca subordina la concessione di tale credito ad una garanzia dello Stato membro sul territorio del quale sarà attuato l'investimento, oppure ad altre garanzie sufficienti o alla solidità finanziaria del debitore. Inoltre, nell'ambito dei principi stabiliti dal consiglio dei governatori ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 3, lettera b) e se la realizzazione delle operazioni previste nell'articolo 309 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea lo richiede, il consiglio di amministrazione adotta a maggioranza qualificata le condizioni e le modalità di qualsiasi finanziamento che presenti un profilo di rischio specifico e che sia pertanto considerato un'attività speciale.
4. La Banca può garantire prestiti contratti da imprese pubbliche o private ovvero da collettività per l'attuazione di operazioni previste dall'articolo 309 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.
5. Il totale degli impegni derivanti dai prestiti e dalle garanzie accordati dalla Banca non deve essere superiore al 250 % del capitale sottoscritto, delle riserve, degli accantonamenti non assegnati e dell'eccedenza del conto profitti e perdite. L'importo cumulativo delle voci in questione è calcolato previa deduzione di una somma pari all'importo sottoscritto, versato o no, per qualsiasi partecipazione assunta dalla Banca. L'importo versato per partecipazioni assunte dalla Banca non deve mai essere superiore al totale della parte versata del capitale, delle riserve, degli accantonamenti non assegnati e dell'eccedenza del conto profitti e perdite. A titolo di eccezione, le attività speciali della Banca, decise dal consiglio dei governatori e dal consiglio di amministrazione conformemente al paragrafo 3, sono oggetto di una dotazione specifica in riserve. Il presente paragrafo si applica anche ai conti consolidati della Banca.
6. La Banca si cautela contro il rischio di cambio inserendo le clausole che riterrà idonee nei contratti relativi ai prestiti e alle garanzie.

ART. 20
1. La Banca contrae sui mercati dei capitali i prestiti necessari per l'adempimento dei suoi compiti.
2. La Banca può contrarre prestiti sul mercato dei capitali degli Stati membri, nel quadro delle disposizioni legali applicabili a tali mercati.
Gli organi competenti di uno Stato membro con deroga, ai sensi dell'articolo 139, paragrafo 1 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, possono opporvisi soltanto quando vi sia motivo di temere gravi perturbazioni sul mercato dei capitali di detto Stato.

SOMMARIO: 1. Origine della Banca europea per gli investimenti e la missione delle banche regionali di investimento. – 2. La BEI nel Trattato di Lisbona. – 3. La soggettività e la natura della BEI. – 4. Organi e attività della BEI. – 5. La BEI nel *Next Generation UE* e le attuali *mission*: le questioni aperte dai finanziamenti per la difesa europea e dalla c.d. "giurisdizionalizzazione del diritto del clima". – 6. Conclusioni.

1. Origine della Banca europea per gli investimenti e la missione delle banche regionali di investimento

La Banca europea per gli investimenti (*European Investment Bank*, di seguito anche BEI), pur essendo strettamente legata all'Unione europea fin dalla propria fondazione nel 1958 [1], possiede formalmente una distinta soggettività, anche se i membri sono i medesimi Stati che fanno parte dell'Unione. La BEI è attualmente disciplinata dagli artt. 308 e 309 TFUE e dal Protocollo n. 5 (che contiene lo Statuto della stessa Banca) e tra i suoi gli obiettivi istituzionali ci sono sia quello di «contribuire, facendo appello al mercato dei capitali ed alle proprie risorse, allo sviluppo equilibrato e senza scosse del mercato interno nell'interesse dell'Unione» sia quello di concedere prestiti sui mercati dei capitali ed erogare finanziamenti a condizioni favorevoli per progetti che sostengono gli obiettivi dell'UE [2].

Prima di analizzare la disciplina della BEI, è opportuno comprendere le ragioni che hanno portato alla creazione di quest'ente [3]. Il Trattato istitutivo della Comunità economica europea (CEE) ha ritenuto che una coerente politica di stimolo degli investimenti avrebbe potuto portare, in maniera più efficace, all'integrazione delle economie dei Paesi membri. Il Trattato, però, non ha affidato questa funzione direttamente alla Comunità, bensì a un soggetto distinto, anche se ad essa strettamente collegato. La Banca europea per gli investimenti è una novità assoluta del Trattato del 1957 [4], visto che nella Comunità europea del carbone e dell'acciaio (CECA) era l'Alta Autorità (la futura Commissione) ad essere investita di un ruolo finanziario e aveva, inoltre, il compito di provvedere alla raccolta di strumenti finanziari sui mercati dei capitali e di renderli disponibili sotto forma di investimenti a favore delle imprese (come crediti a lungo termine) [5]. Anche il Trattato istitutivo dell'EURATOM poneva direttamente in capo alla Comunità il compito sia di accordare finanziamenti per favorire la ricerca e gli investimenti nel campo scientifico dell'energia nucleare sia di reperire i mezzi necessari contraendo prestiti [6]. La soluzione accolta dal Trattato CEE è stata delineata soltanto nella fase finale dei negoziati che hanno condotto alla

---

[*] Il presente contributo rappresenta lo sviluppo e l'aggiornamento di alcune riflessioni già presenti in *La Banca Europea degli Investimenti: il gigante nascosto dell'Unione europea*, in *Oltre le crisi. L'Unione europea al bivio. Next Generation UE e MES gli strumenti per uscirne?*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2021, pp. 323 ss.

[1] La BEI ha sede presso la città di Lussemburgo (fino al 1968, invece, era a Bruxelles) e l'attuale Presidente è la spagnola Nadia Calviño (in carica dal 2024). I primi due presidenti della Banca sono stati entrambi italiani: si tratta di Pietro Campilli (1958-1959) e Paride Formentini (1959-1970).

[2] Sul sito ufficiale dell'Unione europea (European-union.europa.eu) la BEI è definita «proprietà comune dei paesi dell'UE».

[3] Si rinvia a G.P. MANZELLA, *Alle origini della Banca europea per gli investimenti: tra Mezzogiorno ed Europa*, in *Rivista giuridica del Mezzogiorno*, 2007, pp. 279 ss. (spec. pp. 282-298, dove si ricostruiscono i dibattiti che hanno portato alla costituzione della BEI).

[4] Un'analisi approfondita relativa alla creazione della BEI si trova in S. LEWENHAK, *The Role of the European Investment Bank*, Routledge, Abingdon, 1982, pp. 1 ss.; L. COPPOLARO, *Setting up the financing institution of the European Economic Community: the creation of the European Investment Bank (1955-1957)*, in 15 *Journal of European Integration History* 2 (2010), pp. 87 ss.

[5] Artt. 5, 49, 50, 51 Trattato CECA.

[6] Artt. 6 e 172, par. 4, Trattato EURATOM.

creazione della "terza" Comunità [7]. Il comunicato conclusivo della Conferenza di Messina (datato 3 giugno 1955) parlava, infatti, di un «fondo di investimenti europei» che avrebbe dovuto avere come «obiettivo lo sviluppo in comune delle possibilità economiche europee e, in particolare, lo sviluppo delle regioni meno favorite degli Stati partecipanti» [8]. L'idea della creazione di un fondo di investimenti – che gli Stati partecipanti avrebbero dovuto alimentare, sia pure parzialmente, con proprie risorse – incontrava, però, la resistenza degli Stati più ricchi, sui quali sarebbe naturalmente gravato l'onere finanziario maggiore, anche se poi anche tali dubbi furono superati. Per comprendere le ragioni di questa soluzione, occorre tener presente che il Trattato di Parigi aveva posto la CECA in una condizione di autonomia maggiore rispetto agli Stati membri rispetto a quella che il Trattato di Roma garantiva alla CEE sia sotto il profilo strutturale sia perché la CECA poteva disporre di risorse proprie, essendo investita del potere di imporre prelievi fiscali sulla produzione del carbone e dell'acciaio. Inoltre, date le ben diverse dimensioni dell'impegno comunitario, era prevedibile e auspicabile che gli interventi volti a promuovere gli investimenti assumessero nell'ambito della CEE dimensioni più ampie rispetto a quelli realizzati nella CECA. Oltre alla preoccupazione di ottenere una migliore efficienza operativa, evitando di aggiungere questi compiti finanziari alle molteplici funzioni della Comunità, emerse il timore di creare un'istituzione troppo soggetta alle interferenze governative (tramite il Consiglio) e, soprattutto, che non fosse in grado di "suscitare" la piena fiducia dei mercati finanziari internazionali, elemento fondamentale per procurarsi adeguate risorse [9]. Per tali ragioni, è sembrato più utile creare un apposito organismo collegato alla Comunità (anzi uno «strumento finanziario delle Comunità» [10]), ma configurato specificatamente per il perseguimento degli obiettivi comunitari [11].

La Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BIRS) [12] ha rappresentato il modello a cui si sono ispirate, oltre alla BEI, numerose altre banche regionali e sub-regionali di sviluppo, come, ad esempio, la Banca interamericana di sviluppo, la Banca africana di sviluppo, la Banca centro-americana per

---

[7] D.R.R. DUNNETT, *The European investment Bank: autonomous instrument of common policy*, in 31 *Common Market Law Review* 4 (1994), pp. 725-726.

[8] Il testo del comunicato è rinvenibile in *La Conferenza di Messina*, in *Riv. st. pol. int.*, 1955, pp. 498 ss.

[9] Sul tema già A. TITTA, *Le funzioni della Banca Europea per gli investimenti*, in *Riv. pol. econ.*, 1958, pp. 861 ss.

[10] C. ZILIOLI-M. SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 56.

[11] Bisogna sottolineare che già negli anni Settanta la CEE assunse direttamente compiti finanziari (regolamento n. 397/75) prevedendo, ad esempio, che la Comunità potesse contrarre prestiti presso i Paesi terzi attraverso organismi finanziari o il mercato dei capitali, con l'obiettivo di mettere le risorse così ottenute a disposizione (sotto forma di credito aventi le medesime caratteristiche finanziari) degli Stati membri la cui bilancia dei pagamenti versasse in difficoltà a causa del rincaro dei prodotti petroliferi. All'interno del Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF), inoltre, la Commissione è autorizzata a contrarre prestiti sui mercati finanziari, a nome dell'Unione, fino a un totale di 60 miliardi di EUR, con la garanzia del bilancio dell'UE (regolamento n. 407/2010). Il MESF può apportare assistenza a tutti gli Stati membri dell'Unione che subiscano o rischino di subire gravi perturbazioni economiche o finanziarie causate da circostanze eccezionali.

[12] La BIRS è un istituto internazionale di credito mobiliare nato con gli accordi deliberati nel luglio 1944 durante la Conferenza delle Nazioni Unite tenuta a Bretton Woods. Lo scopo originario delle attività della BIRS, con sede a Washington, era essenzialmente quello di contribuire alla ricostruzione del sistema produttivo europeo dopo la Seconda guerra mondiale.

l'integrazione economica e la Banca araba di sviluppo [13]. L'attività primaria di tutti questi enti è quella di promuovere gli investimenti pubblici e privati negli Stati membri delle rispettive "comunità", mobilitando risorse finanziarie sia locali che esterne [14]. Non si tratta, però, di istituzioni meramente finanziarie, visto che alcune di esse svolgono direttamente attività operative o, più spesso, forniscono assistenza agli Stati membri nella predisposizione e nella realizzazione di progetti e programmi.

Il fatto che la BEI operi in un'area geografica altamente industrializzata sembra, a prima vista, differenziarla dagli altri istituti citati, essendo questi ultimi costituiti da Stati economicamente meno solidi rispetto a quelli dell'Unione europea [15].

I finanziamenti della BEI erano, almeno inizialmente, riservati a progetti di investimenti da attuare nei territori degli Stati membri, ma presto si sono registrati importanti interventi della Banca anche nei c.d. Paesi in via di sviluppo. Inoltre, nemmeno all'interno degli Stati membri dell'Unione europea mancano zone economicamente poco sviluppate, tanto che uno degli obiettivi della Banca è l'integrazione economica attraverso il miglioramento di aree in difficoltà sociale ed economica e tale prospettiva è poco presente nelle altre banche di sviluppo sopra menzionate. È opportuno segnalare, però, che tutte le banche hanno progressivamente esteso il campo delle proprie attività. Ad esempio, il finanziamento fornito dalla BIRS si è indirizzato prima all'industria e alle infrastrutture e poi, parallelamente, ha supportato soprattutto progetti «a servizio di finalità sociali come la salute o l'educazione, la tutela dell'ambiente, la parità di genere, il microcredito, a seguito di un'evoluzione della nozione stessa di sviluppo» [16].

Le banche di investimento, di solito, sono caratterizzate da una forte specificità. Ad esempio, mentre la BEI è al servizio di finalità *lato sensu* europee, cioè legate alle politiche e alle strategie dell'UE, anche in connessione con le linee guida di politica regionale e di sviluppo e di politica estera e commerciale [17], la Banca di investimento nordica sembra voler prestare una specifica attenzione allo sviluppo sostenibile e alla tutela dell'ambiente [18].

---

[13] La creazione delle banche regionali di sviluppo è continuata anche di recente. Basti pensare alla Banca di investimento nordica del 1975; la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo del 1991 (F. SEATZU, *Sul ruolo della Banca europea di ricostruzione e sviluppo nell'attuale crisi finanziaria internazionale*, in *Dir. Un. eur.*, 2011, pp. 741 ss.); la Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa del 1993, che è un'evoluzione del Fondo di sviluppo sociale del Consiglio d'Europa del 1956; la Banca di commercio e sviluppo del Mar Nero del 1997; Banca di sviluppo eurasiatica del 2006 e il Banco del Sur del 2009.

[14] C. ZANGHÌ, voce *Organismi finanziari internazionali*, in *Enciclopedia della Banca e della Borsa*, vol. IV, Compagnia Edizioni Internazionali, Roma-Milano, 1968, pp. 752 ss.; S. CAFARO, voce *Banche internazionali*, in *Enc. dir.*, Annali, vol. IV, Giuffrè, Milano, 2011, pp. 181 ss.; E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2017, pp. 163 ss.

[15] Dopo i vari allargamenti ai Paesi dell'Est Europa anche l'Unione europea ha perso l'omogeneità sotto il punto di vista dello sviluppo industriale ed economico.

[16] S. CAFARO, *Banche*, cit., p. 188.

[17] Il rilevato carattere di strumentalità delle funzioni affidate alla BEI rispetto alla prospettiva dell'integrazione economica europea spiega l'esistenza di uno stretto collegamento tra la stessa BEI e l'Unione. Tale legame non può, ad esempio, trovarsi tra la BIRS e l'ONU. Infatti, mentre la BIRS ha spesso disatteso le raccomandazioni delle Nazioni Unite, la BEI segue, generalmente, in maniera più deferente le indicazioni dell'UE e, ad esempio, ha sospeso gli interventi finanziari in Grecia durante il periodo del regime militare a seguito di un parere negativo della Commissione (Cfr. *Relazione annuale BEI*, 1967, pp. 96-97) o, come si vedrà, quelli in Russia e Bielorussia a seguito dell'invasione dell'Ucraina del 2022.

[18] Anche la BEI sembrerebbe volersi concentrare principalmente su questi ambiti, come si vedrà nel par. 5.

In alcuni casi le banche di sviluppo sono esplicitamente legate ad un'organizzazione di integrazione regionale, mentre in altri sono le stesse banche a svolgere primariamente un'attività d'integrazione, come ad esempio il Banco del Sur, creato con l'esplicita finalità di includere progressivamente tutte le regioni dell'America del Sud e di promuovere lo sviluppo endogeno della regione.

2. La BEI nel Trattato di Lisbona

Il Trattato istitutivo della CEE (art. 129) e il Primo Protocollo ad esso allegato prevedevano la creazione di una banca per investimenti nella quale i membri erano gli stessi Stati appartenenti della Comunità: nessuno Stato poteva essere membro della CEE senza esserlo parimenti della BEI. Ai sei fondatori della Comunità si sono pertanto aggiungi i vari Stati che hanno aderito al progetto europeo (l'ultimo è la Croazia nel 2017) [19], dato che la BEI è stata mantenuta in tutte le fasi del progetto europeo.

La BEI, secondo gli auspici iniziali, contribuisce all'integrazione europea e allo sviluppo delle regioni economicamente più svantaggiate [20]. L'art. 309 TFUE individua i compiti e le funzioni della BEI, che ha il compito di «contribuire, facendo appello al mercato dei capitali ed alle proprie risorse, allo sviluppo equilibrato e senza scosse del mercato interno nell'interesse dell'Unione». In tale prospettiva, è prevista la concessione di prestiti e garanzie, senza scopo di lucro, per il finanziamento di alcune categorie di progetti [21].

La BEI, oltre che agli artt. 308 e 309 TFUE (e al relativo Protocollo), è citata in molti articoli del TFUE, rendendo necessaria l'*inventio* di un filo rosso che ne faccia comprendere la posizione nel sistema europeo.

Innanzitutto, la BEI partecipa con tutte le istituzioni europee alla promozione del "buon governo" dell'Unione e deve garantire la partecipazione della società civile nel «modo più trasparente possibile» [22].

Un altro settore di attività delle banche di investimento è il supporto dopo i disastri e le calamità naturali (si pensi ai finanziamenti erogati dalla Banca di sviluppo asiatica dopo lo tsunami del dicembre 2004 o il terremoto in Pakistan dell'ottobre 2005).

[19] L'allargamento dei membri della BEI ha comportato anche la necessità di adattamenti al Protocollo (come nel 1973) e allo Statuto (ad esempio nel 1981), sul punto F. MOSCONI, *Banca europea per gli investimenti*, in *Enc. giur.*, vol. V, Treccani, Roma, 1988, p. 1. Con il recesso del Regno Unito dall'Unione europea anche la BEI ha perso automaticamente un membro (sul punto G. MARCHEGIANI, *Gli effetti della "Brexit" sulla Banca europea per gli investimenti [BEI]*, in *Federalismi*, n. 8/2017) e si sono rese necessarie, come si vedrà, alcune modifiche allo Statuto.

[20] Negli auspici iniziali BEI doveva contribuire anche all'effettiva creazione del mercato comune, cfr. F. VITO, *La Banca europea per gli investimenti come strumento di realizzazione del Mercato comune*, in *Riv. banc.*, 1958, pp. 263 ss.

[21] L'art. 309 TFUE cita esplicitamente: «a) progetti contemplanti la valorizzazione delle regioni meno sviluppate; b) progetti contemplanti l'ammodernamento o la riconversione di imprese oppure la creazione di nuove attività indotte dall'instaurazione o dal funzionamento del mercato interno che, per la loro ampiezza o natura, non possono essere interamente assicurati dai vari mezzi di finanziamento esistenti nei singoli Stati membri; c) progetti di interesse comune per più Stati membri che, per la loro ampiezza o natura, non possono essere completamente assicurati dai vari mezzi di finanziamento esistenti nei singoli Stati membri».

[22] Lo stesso art. 15 TFUE sottolinea che «la Corte di giustizia dell'Unione europea, la Banca centrale europea e la Banca europea per gli investimenti sono soggette al presente paragrafo soltanto allorché esercitano funzioni amministrative».

Leggendo il Trattato, si nota come la BEI e l'Unione, pur essendo due soggetti differenti (come si vedrà nel paragrafo successivo), sono strettamente legate. Ad esempio, questo appare chiaro nell'art. 126 TFUE, dove si tratta degli strumenti per affrontare i disavanzi pubblici eccessivi. Qualora uno Stato membro persista nel disattendere le raccomandazioni del Consiglio, quest'ultimo può decidere di intimare allo Stato di prendere, entro un termine stabilito, misure volte alla riduzione del disavanzo per correggere la situazione. Fino a quando lo Stato membro non ottemperi, il Consiglio può decidere di «invitare la Banca europea per gli investimenti a riconsiderare la sua politica di prestiti verso lo Stato membro in questione».

Inoltre, la BEI collabora alla promozione di «uno sviluppo armonioso dell'insieme dell'Unione» e al «rafforzamento della sua coesione economica, sociale e territoriale» [23]. Uno degli obiettivi dell'Unione è ridurre il divario tra i livelli di sviluppo delle varie regioni e il ritardo delle aree meno sviluppate rispetto alla media europea, con particolare attenzione alle zone rurali, a quelle interessate da transizione industriale e a quelle che presentano gravi e permanenti svantaggi naturali o demografici (quali, ad esempio, le regioni più settentrionali con bassissima densità demografica e le regioni insulari, transfrontaliere e di montagna) [24]. Per realizzare queste *mission* gli Stati membri coordinano la loro politica economica e l'Unione interviene anche attraverso fondi a finalità strutturale [25], con il supporto operativo della BEI e degli altri strumenti finanziari esistenti. Anche l'art. 209 TFUE contempla la BEI nell'attuazione della politica di cooperazione allo sviluppo, che può anche riguardare programmi pluriennali di cooperazione con Paesi in via di sviluppo o programmi tematici [26].

La BEI, inoltre, è titolare dell'iniziativa legislativa (*rectius* della raccomandazione di interventi legislativi), che è affidata, oltre che alla Commissione, anche a «un gruppo di Stati membri o del Parlamento europeo, su raccomandazione della Banca centrale europea o su richiesta della Corte di giustizia o della Banca europea per gli investimenti» [27]. Proprio questa possibilità permette di comprendere che la BEI, pur essendo solo formalmente un soggetto autonomo rispetto all'Unione europea, nei fatti va considerata come un "ente ausiliario" (anche se esterno), che partecipa alla realizzazione degli obiettivi europei, su cui può incidere anche raccomandando interventi legislativi.

Per permettere la realizzazione degli obiettivi assegnati, la BEI gode, sul territorio degli Stati membri, delle immunità e dei privilegi necessari all'assolvimento dei suoi compiti (alle condizioni definite dal protocollo dell'8 aprile 1965 sui privilegi e sulle immunità dell'Unione europea) [28], ma, al contempo, sono stati estesi anche alcuni obblighi di trasparenza nello svolgimento delle sue funzioni, tra cui la garanzia del diritto di accesso [29].

---

[23] Art. 174 TFUE.

[24] Si veda, ad esempio, la comunicazione della COMMISSIONE EUROPEA, *Un bilancio moderno al servizio di un'Unione che protegge, che dà forza, che difende. Quadro finanziario pluriennale 2021-2027*, COM(2018) 321 final, in eur-lex.europa.eu.

[25] Come, ad esempio, il Fondo europeo agricolo di orientamento e di garanzia, il Fondo sociale europeo e il Fondo europeo di sviluppo regionale.

[26] Art. 209 TFUE.

[27] Art. 289 TFUE.

[28] Art. 343 TFUE.

[29] Sul punto M. MATTALIA, *Verso un diritto amministrativo europeo sul diritto di accesso ai documenti delle istituzioni dell'Unione europea*, in *Dir. amm.*, n. 3/2023, pp. 621 ss. (spec. p. 630 «L'accesso si è così esteso ai documenti delle istituzioni, degli organi e degli organismi

Va detto, infine, che l'attività della BEI è inserita nel sistema dei controlli giurisdizionali dell'UE [30]. Le controversie tra la Banca e i suoi creditori, i suoi debitori o terzi sono affidate alle giurisdizioni nazionali competenti, fatte salve le competenze attribuite alla Corte di giustizia dell'Unione europea. La Banca, in ogni caso, può sempre inserire una clausola compromissoria nei contratti in cui è parte, così deferendo la risoluzione di eventuali controversie a un collegio arbitrale [31].

Il consiglio di amministrazione della BEI può ricorrere alla Corte di giustizia contro gli inadempimenti degli obblighi derivanti dallo Statuto da parte degli Stati membri (e nel caso dispone dei poteri riconosciuti alla Commissione *ex* articolo 258 TFUE); le delibere del Consiglio dei governatori della BEI possono essere impugnate dinanzi alla Corte di giustizia da ciascuno Stato membro, dalla Commissione e dal Consiglio di amministrazione della BEI (alle condizioni previste dall'art. 263); infine, attraverso un controllo basato su quello di legittimità degli atti *ex* art. 263 TFUE, è possibile sindacare le delibere dello stesso Consiglio di amministrazione per violazione dell'art. 19, par. 2, 5,6 e 7 dello Statuto della Banca [32].

È opportuno segnalare, infine, che la CGUE ha ritenuto di avere competenza nel giudicare le questioni relative alla responsabilità della BEI nell'esecuzione di contratti di finanziamento [33].

Per quanto riguarda l'attività della BEI in merito alla gestione delle entrate e delle spese dell'Unione è previsto il diritto della Corte dei conti di accedere alle informazioni in possesso della Banca, anche se tale prerogativa è stata subordinata alla stipula di un accordo (rinnovato nel 2021 per altri 5 anni) tra la Corte, la Banca e la Commissione [34].

---

dell'Unione, incluso l'esercizio di funzioni amministrative [art. 15, par. 3, co. 4, TFUE] della Corte di Giustizia dell'Unione Europea [CGUE], della Banca Centrale Europea [BCE] e della Banca Europea per gli Investimenti [BEI], per le quali il Trattato prevede un regime differenziato per l'accesso ai documenti, in conformità al quale ognuna di tali istituzioni ha adottato una disciplina speciale»).

[30] L'art. 271 TFUE completa il quadro stabilendo che «le controversie tra la Banca, da una parte, e i suoi creditori, i suoi debitori o terzi, dall'altra, sono decise dagli organi giurisdizionali nazionali competenti, fatte salve le competenze attribuite alla Corte di giustizia dell'Unione europea. La Banca può prevedere, in un contratto, una procedura arbitrale». Sul tema, cfr. F. MOSCONI, *La risoluzione delle controversie concernenti la Banca europea per gli investimenti*, *in Studi in onore di Giorgio Balladore Pallieri*, vol. II, Giuffrè, Milano, 1978, pp. 427 ss. Sul tema anche G. MARCHEGIANI, *Sulla competenza del Tribunale dell'Unione europea nei confronti della BEI in materia di appalti,* in *Studi sull'integrazione europea*, n. 1/2012, pp. 127 ss., che ha commentato CGUE, 20 settembre 2011, T-461/08, *Evropaïki Dynamiki c. BEI*, nella quale l'art. 263 TFUE è stato interpretato al fine di ampliare l'ambito del controllo giurisdizionale esercitato dalla Corte di Giustizia dell'UE sulle controversie riguardanti la BEI.

[31] L'art. 27 del Protocollo n. 5 prevede, inoltre, che «i beni e gli averi della Banca possono essere sequestrati o sottoposti a esecuzione forzata soltanto con decisione giudiziaria».

[32] I ricorsi avverso tali deliberazioni possono essere proposti, alle condizioni fissate dall'art. 263 TFUE, soltanto dagli Stati membri o dalla Commissione e unicamente per violazione delle disposizioni citate: nei fatti si tratta di *errores in procedendo* relativamente alle domande di finanziamento.

[33] Sul punto già CGUE, 2 dicembre 1992, C-370/89, *Sgeem e Etroy/BEI*.

[34] Accordo tripartito fra la Commissione europea, la Corte dei conti europea e la Banca europea per gli investimenti del 2021. Anche in mancanza di tale intesa, però, la Corte avrebbe comunque accesso alle informazioni necessarie al controllo delle entrate e delle spese dell'Unione gestite dalla Banca *ex* art. 287, par. 3, TFUE.

3. La soggettività e la natura della BEI

In ordine al problema della natura giuridica della Banca, conviene innanzitutto rilevare che i Trattati intendono chiaramente dare vita ad un'entità giuridica a sé stante distinta dall'Unione europea, anche se ad essa intimamente legata [35]. La *ratio* originaria è stata concretizzata attraverso le disposizioni statutarie che hanno dotato la Banca di un apparato organico proprio e hanno affidato a un organo della stessa, il Consiglio dei governatori, la competenza di deliberare anche la sospensione di ogni attività e la liquidazione della BEI. Inoltre, si è sempre avuto cura di evitare ogni confusione tra l'Unione e la Banca [36]. Ad esempio, in passato, l'allora Comunità poteva affidare alla BEI il mandato sia di recuperare capitale e interessi relativi ad alcuni prestiti speciali sia di compiere determinate operazioni a nome e per conto della Comunità [37]. Il conferimento di questi mandati presuppone, evidentemente, che la Comunità e la Banca fossero (e ancora siano) due entità distinte.

Sono significative anche alcune disposizioni del Protocollo n. 2 sui privilegi e sulle immunità allegato all'Accordo di Samoa [38]. L'art. 1 del Protocollo estende l'immunità riconosciuta nel Trattato anche «ai membri degli organi della Banca europea per gli investimenti, al personale di quest'ultima» se sono nell'esercizio delle loro funzioni o nei loro viaggi a destinazione del luogo della missione o in provenienza dal medesimo [39].

La separazione fra l'Unione (all'epoca ancora Comunità) e Banca è stata rilevata anche dalla Svizzera nel 1972 con l'accordo sullo *status* giuridico della Banca europea degli investimenti in Svizzera. Il Governo svizzero ha ritenuto che «ancorché l'accordo con la BEI, istituzione di diritto pubblico indipendente dalle Comunità europee, sia distinto per materia e piano istituzionale dall'accordo di libero scambio tra la Svizzera e CEE, occorre pur sempre valutarlo nell'ottica dei nostri rapporti con la Comunità» [40].

Non sembra pertanto da condividere la tesi che considera la Banca come un mero organo dell'Unione [41], ma non si vuole naturalmente dimenticare che l'UE è pur sempre investita di alcuni poteri nei confronti della BEI. Ad esempio, la Commissione designa un "amministratore" e un sostituto nel Consiglio di

---

[35] Art. 308 TFUE («La Banca europea per gli investimenti è dotata di personalità giuridica»). Tale disposizione è analoga all'art. 129 Trattato CEE («È costituita una Banca europea per gli investimenti, con personalità giuridica») e all'art. 4B introdotto con il Trattato di Maastricht («È istituita una Banca europea per gli investimenti, che agisce nei limiti delle attribuzioni che le sono conferite dal presente trattato e dallo statuto allegato a quest'ultimo»).

[36] Alcuni esempi sono riportati in F. MOSCONI, *La Banca Europea per gli investimenti. Aspetti giuridici*, Padova, 1975, p. 15.

[37] Si trattava di accordi interni fra gli Stati membri relativi agli aiuti finanziari agli Stati africani e Malgascio Associati (SAMA) e ai Paesi e territori d'Oltremare (PTOM), cfr. *Ibidem*.

[38] Accordo di partenariato tra i membri del gruppo degli Stati dell'Africa, dei Caraibi e del Pacifico, da un lato, e l'Unione europea e i suoi Stati membri, dall'altro, firmato a Samoa il 15 novembre 2023 ed entrato in vigore a gennaio 2024. Tale accordo ha sostituito quello firmato a Cotonou (Benin) il 23 giugno 2000.

[39] L'art. 4 dello stesso Protocollo precisa, inoltre, la possibilità di ricorrere a un arbitrato internazionale.

[40] Messaggio dell'11 agosto 1972 del Consiglio federale all'Assemblea federale, cfr. F. MOSCONI, *La Banca*, cit. 16.

[41] U. LEANZA, *Commentario CEE*, vol. II, Giuffrè, Milano, 1965, pp. 996-997; G. TESAURO, *Il finanziamento delle organizzazioni internazionali*, Jovene, Napoli, 1969, p. 256, nota 25.

amministrazione [42] ed è legittimata a impugnare davanti alla Corte di giustizia alcune delibere di tale organo e tutte quelle del Consiglio dei governatori. La Commissione, infine, può chiedere al Consiglio dei governatori di interpretare o perfezionare le direttive relative alla politica creditizia della Banca [43], ma tali poteri non implicano l'esistenza di un rapporto organico tra Banca e Commissione e per tale ragione la BEI può essere definita un "organo ausiliare esterno" all'Unione [44].

Da un'analisi delle disposizioni, si può affermare che la Banca è posta sotto una doppia tutela: quella degli Stati membri, che la esercitano attraverso la loro presenza diretta nel Consiglio dei governatori e la designazione della maggior parte dei componenti del Consiglio di amministrazione, e quella della Commissione, poiché i compiti assegnati alla Banca sono strumentali rispetto agli obiettivi dell'Unione [45].

L'importanza della conclusione raggiunta, secondo cui la Banca non è un organo dell'Unione [46], ma presenta una propria distinta individualità, non va tuttavia sopravvalutata e deve essere considerata su un piano puramente formale, data la connessione biunivoca che esiste tra la partecipazione all'Unione e alla Banca. Inoltre, la strumentalità dei compiti assegnati alla BEI rispetto ai fini dell'Unione rafforza l'idea che la Banca sia un organismo ausiliario (ancorché esterno) della Commissione.

Questa lettura, però, non ha trovato immediatamente riscontro nella giurisprudenza della Corte di Giustizia. Ad esempio, nelle cause riunite 27 e 39 del 1959 [47] (aventi ad oggetto il trattamento economico da attribuire ad un funzionario della CECA in relazione al suo passaggio alla Banca avvenuto subito dopo l'entrata in vigore dei Trattati di Roma), l'Alta Autorità sostenne la tesi dell'unità delle Comunità europee, specificandola nel senso che «la mancanza di una disciplina d'insieme sui rapporti tra le tre Comunità e relativi dipendenti» non poteva «giustificare l'estensione del regime previsto per le dimissioni all'ipotesi del trasferimento di un dipendente nell'ambito di un organizzazione generale sul piano europeo la quale, benché composta da personale giuridiche da persone giuridiche diverse, è cionondimeno unica». A questa tesi si oppose quella del funzionario ricorrente secondo cui «la Banca, la quale ha personalità giuridica propria, non è un istituzione delle nuove Comunità europee» [48]. La Corte riconobbe «l'unità funzionale delle Comunità europee e delle istituzioni annesse» e ne dedusse l'inammissibilità del «cumulo dell'indennità dovuta a

[42] Art. 9, par. 2, Protocollo n. 5.

[43] Art. 15 Protocollo n. 5.

[44] Ampliando la definizione di R. MONACO, in *Commentario CEE*, vol. I, Giuffrè, Milano, 1965, p. 45.

[45] La Commissione vigila sul rispetto degli interessi dell'Unione. La presenza presso il Consiglio d'amministrazione dei membri nominati su designazione della Commissione e il fatto che le domande di prestiti inoltrate alla Banca siano sottoposte per parere alla Commissione garantiscono la necessaria armonizzazione dell'azione della Banca con gli orientamenti della Commissione. Inoltre, il voto unanime del Consiglio di amministrazione in caso di parere negativo della Commissione conferisce un'importanza particolare ai pareri espressi da quest'ultima. Si veda, ad esempio, la risposta della Commissione del 4 febbraio 1975 all'interrogazione scritta n. 489/74 (G.U.U.E. del 7 marzo 1975, C 55).

[46] *Contra* CGUE, 2 dicembre 1992, cit., punto 13, dove si parla di «organismo comunitario».

[47] CGCE, 15 luglio 1960, cause riunite C-27/59 e 39/59, *Campolongo c. Alta Autorità della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio*.

[48] Tesi sostenuta anche da C. CURTI GIALDINO, *Il Trattato di Maastricht sull'Unione europea*, Istituto poligrafico e Zecca dello Stato, Roma, 1993, p. 72.

causa della cessazione del servizio presso di una di esse con un'altra indennità dovuta per l'assunzione in servizio presso un'altra delle predette comunità o Istituzioni» [49].

La Corte ha successivamente chiarito che «la Banca è organo comunitario istituito e munito di personalità giuridica in forza del Trattato» [50], anche se pochi anni dopo ha corretto ancora la definizione. Questa lettura è stata criticata, visto che assimilava la BEI alle istituzioni europee [51]. L'occasione per rivedere, almeno in parte, questa interpretazione è arrivata quando i giudici di Lussemburgo sono stati aditi per giudicare un ricorso della Commissione contro il Consiglio dei governatori della BEI [52] ai sensi dell'art. 180 CEE [53]. La BEI aveva rivendicato la propria "estraneità" e "terzietà" rispetto alla CEE sulla base di vari argomenti, facendo leva, in primo luogo, sulla specifica personalità giuridica che ad essa riconosceva l'art. 129 CEE e sull'autonomia organizzativa e gestionale che lo stesso Trattato e l'apposito Statuto le conferivano. In questa sentenza la Corte non ha parlato più della BEI come di un organo comunitario, riconoscendole una propria personalità giuridica e un'autonomia gestionale e organizzativa, sottolineando, però, come sia pur sempre collegata all'Unione (*rectius* all'allora Comunità) sul piano funzionale, in quanto destinata anch'essa a concorrere alla realizzazione degli obiettivi del Trattato [54]. Per tale ragione si può comprendere perché la Banca resti assoggettata al potere della Commissione, che, quando individua gli obiettivi politici, determina, all'occorrenza, anche i compiti che in tale ambito la BEI deve svolgere (si pensi, in particolare, alla normativa che istituisce fondi europei e ne organizza il funzionamento e la gestione, con il frequente coinvolgimento della BEI secondo le regole fissate da quella stessa normativa). La Corte, però, non si è spinta oltre nella sua analisi, né ha definito in termini formali la situazione da essa stessa descritta, limitandosi a parlare di una posizione "ambivalente" della Banca, descrivendo il fenomeno senza qualificarlo.

Con una sentenza del 10 luglio 2003 [55] la Corte ha deciso in maniera analoga a quanto statuito in passato, confermando sia che la Banca fa parte del sistema dell'UE sia che gode di uno *status* particolare. Per la Corte «è

---

[49] Il pieno controllo sulle controversie tra la BEI e i dipendenti emerge, ad esempio, in CGUE, 24 novembre 2023, C-561/23P, *Thunus e a. c. Banca europea per gli investimenti*.

[50] CGCE, 15 giugno 1976, C-110/75, *Mill c. Banca europea per gli investimenti*.

[51] In tal senso, G. VANNI LEVI, *Sulla competenza della Corte di giustizia comunitaria nelle controversie tra la BEI e i suoi dipendenti*, in *Riv. dir. eur.*, 1978, pp. 229 ss.; nonché, per il profilo attinente all'indicata assimilazione, A. TIZZANO, *Contratti "strumentali" e contratti d'impiego delle Comunità Europee*, in *Riv. dir. eur.*, 1978, pp. 481 ss.

[52] CGCE, 3 marzo 1988, C-85/86, *Commissione c. consiglio dei governatori della Banca europea per gli investimenti*.

[53] Analogo all'attuale art. 271 TFUE.

[54] CGCE, 3 marzo 1988, cit, punto 28 «*il riconoscimento alla Banca di siffatta autonomia funzionale e istituzionale non ha la conseguenza di distaccarla completamente dalle Comunità e di sottrarla a qualsiasi norma di diritto comunitario. Infatti, emerge in particolare dall'art. 130 del trattato che la Banca ha il compito di contribuire alla realizzazione degli scopi della Comunità e pertanto si colloca, in base al trattato, nel contesto comunitario*».

[55] Sentenza della CGUE, 10 luglio 2003, C-15/00, *Commissione delle Comunità europee c. Banca europea per gli investimenti*. Sulla sentenza si rinvia a J. SANTOS VARAS, *La independencia del Banco central europeo y del Banco europeo de inversiones frente a la Officina europea de lucha contra el fraude (OLAF)*, in 8 *Revista de Derecho Comunitario Europeo* 17 (2004), pp. 237 ss.; F. SPAGNUOLO-G. PIZZANELLI, *La Corte di giustizia nel caso OLAF precisa che l'indipendenza della BCE e della BEI non determina il loro isolamento dal contesto giuridico comunitario*, in *Riv. it. dir. pub. com.,* n. 1/2005, pp. 233 ss.

senz'altro vero che la BEI è munita, in forza dell'art. 266 CE, di una personalità giuridica distinta da quella della Comunità europea, che essa è amministrata e gestita dai suoi propri organi e che essa dispone di risorse e di un bilancio propri» [56], dovendo essere in grado di agire in piena indipendenza sui mercati finanziari, alla stregua di qualsiasi altra banca. Tuttavia, come altresì precisato dalla Corte, il riconoscimento alla BEI di siffatta autonomia non ha come conseguenza di distaccarla completamente dall'Unione, dato che ha il compito di contribuire alla realizzazione degli scopi indicati dai Trattati. Quindi, la posizione della BEI è ambivalente, nel senso che essa è caratterizzata da un'autonomia per quanto riguarda la gestione dei propri affari, segnatamente nel campo delle operazioni finanziarie, e da uno stretto legame con l'Unione per quanto riguarda i suoi scopi. L'indipendenza della Banca è "funzionale", poiché la libertà di cui questa gode nell'organizzare le proprie attività deve muoversi nel solco sia degli obiettivi determinati dai Trattati che di quelli perseguiti dagli organi politici dell'Unione europea.

La BEI, inoltre, non è mai stata ricompresa fra le istituzioni dell'UE [57], come invece, ad esempio, è accaduto per la Corte dei conti. È da sottolineare, però, che la distinzione tra istituzioni e organi è divenuta con il tempo sempre più sfumata. Ad esempio, la Corte di Giustizia già dal 1992 ha affermato che il termine "istituzioni" non vada limitato solo agli enti elencati dal Trattato, ma vada riferito, altresì, anche avuto riguardo del sistema di responsabilità extracontrattuale stabilito dal Trattato, a organismi, come la BEI, istituiti dal medesimo Trattato [58].

Bisogna però ritenere che l'analisi della BEI non possa, come detto, basarsi solo sul dato formale. È opportuno cercare di cogliere il disegno complessivo di una BEI "esterna" rispetto all'Unione. L'attività della BEI è, come detto, strumentale agli obiettivi dell'Unione, tra i quali ci sono la promozione di uno sviluppo armonioso dell'attività economica, con un'espansione continua ed equilibrata. La BEI, infatti, deve agevolare, mediante la concessione di mutui e garanzie, il finanziamento dei progetti che, nei vari settori dell'economia comportino la valorizzazione delle regioni meno sviluppate; dei progetti relativi all'ammodernamento o la riconversione di imprese oppure la creazione di nuove attività indotte dall'instaurazione o dal funzionamento del mercato interno che, per la loro ampiezza o natura, non possono essere interamente assicurati dai vari mezzi di finanziamento esistenti nei singoli Stati membri; progetti che siano di interesse comune per più Stati membri [59]. Inoltre, il fatto che a comporre la Banca siano gli stessi Stati membri dell'Unione è, ad esempio, tutt'altro che privo di rilievo, esistendo una "connessione biunivoca" [60] sussistente tra le partecipazioni dello stesso Stato ai due organismi. Bisogna notare, infatti, l'assenza nello Statuto della BEI di norme riguardanti l'acquisto o la perdita della qualità di membro. Inoltre, le richieste di prestiti e di garanzie possono venire inoltrate alla Banca attraverso la Commissione, e, se non lo sono, devono essere sottoposte a quest'ultima per un parere, con l'ulteriore vincolo che, in caso di risposta

[56] CGUE, 10 luglio 2003, cit., par. 101 e 102.

[57] *Contra* F. LAURIA, *Manuale di diritto delle Comunità europee*, Utet, Torino, 1992, p. 359.

[58] CGUE, 2 dicembre 1992, C-370/89, *Société générale d'entreprises électo-mécaniques e Roland Etroy c. Banca europea per gli investimenti*.

[59] Art. 309 TFUE.

[60] F. MOSCONI, *La Banca*, cit., pp. 19 ss.

negativa, il Consiglio d'amministrazione deve approvare all'unanimità la richiesta per concedere il prestito.

La compenetrazione della BEI nell'Unione, però, emerge anche in altri momenti. Basti pensare che l'*Analisi annuale della crescita sostenibile* fissa le priorità economiche e sociali generali per l'UE e fornisce ai governi dei Paesi membri gli orientamenti politici per l'anno successivo, che si concentrano su tre aspetti interconnessi: investimenti, riforme strutturali e risanamento di bilancio. Tale documento è l'inizio del Semestre europeo, costituendo la base degli orientamenti dell'Unione per le politiche nazionali di crescita e occupazionali. I dibattiti in sede di Consiglio europeo (quello di primavera che individua gli orientamenti per la politica economica degli Stati membri e dell'Unione) si basano sulle indicazioni contenute nell'*Analisi annuale* della Commissione [61]. Tale Comunicazione viene trasmessa, tra gli altri, anche alla BEI. Questo dato formale è indicativo del fatto che la BEI venga considerata connessa all'Unione, tanto da coinvolgerla in un passaggio di estrema importanza per il calendario economico e finanziario europeo.

Si può quindi affermare che gli interessi curati dalla Banca sono identificabili come quelli generali dell'Unione. Ma perché allora è stata conferita alla BEI una propria personalità giuridica? Tra l'ipotesi, avanzata alla conferenza di Messina, di affidare la promozione degli investimenti in Europa ad un apposito fondo e la proposta di perseguire tale scopo con l'istituzione di una vera e propria banca, quest'ultima prevalse per una serie di motivi. Solo così fu superata la resistenza degli Stati più ricchi su cui l'onere di finanziare il fondo sarebbe gravato in misura maggiore e si realizzò la volontà di giunge a una soluzione sugli esempi che si conoscevano (si pensi, come detto, alla BIRS). Dopo aver deciso di dar vita alla BEI, la decisione di farne un soggetto dotato di capacità d'agire era una strada ovvia e in qualche modo obbligata, anche per garantire al nuovo organismo una piena operatività all'interno dei vari Stati membri come qualsiasi altro istituto di credito.

Infine, è opportuno spendere qualche altra parola sulla natura della BEI. La Banca rientra nella categoria delle c.d. imprese comuni di diritto internazionale [62] (oppure si può usare la più moderna dizione di "organizzazione

---

[61] Sul tema la letteratura è amplissima. Si rinvia esemplificatamente a K. EFSTATHIOU-G.B. WOLFF, *Is the European Semester effective and useful?*, in *Bruegel, Policy Contribution*, Issue 2018/09, June 2018, disponibile in Bruegel.org; A. VERDUN-J. ZEITLIN, *Introduction: the European Semester as a new architecture of EU socioeconomic governance in theory and practice*, in 15 Journal of European Public Policy 2(2017), pp. 137 ss.; G. MENEGUS, *Gli indirizzi di massima per il coordinamento delle politiche economiche ex art. 121 TFUE nel quadro del semestre europeo*, in *Osservatorio sulle fonti*, n. 3/2020, pp. 1451 ss., F. COSTAMAGNA, *Il coordinamento delle politiche economiche nell'ambito del Semestre europeo*, in O. PORCHIA (a cura di), *Governance economica europea. Strumenti dell'Unione, rapporti con l'ordinamento internazionale e ricadute nell'ordinamento*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2015, pp. 127 ss.; L. BARTOLUCCI, *La funzione finanziaria (e il rapporto con il* semestre europeo*)*, in *Rass. dir. pubb. eur.*, n. 1/2019, pp. 101 ss.

[62] Si riprende la definizione di G. TOSATO, *Sulla nozione di impresa comune nel diritto internazionale,* in *Riv. dir. int.*, 1967, pp. 632 ss. A. VALENTI parla invece di "società a carattere internazionale" (*Le società a carattere internazionale*, in *Riv. dir. int.*, 1960, pp. 465 ss.), mentre per F. MOSCONI sono semplicemente "imprese internazionali" (*La banca*, cit., p. 21). Per U. LEANZA-I. CARACCIOLO, *Il diritto internazionale: diritto per gli Stati e diritto per gli individui*, Giappichelli, Torino, 2012, p. 133 l'impresa internazionale, invece, è quella che «opera esclusivamente nell'ambito dello Stato del quale ha nazionalità, ma che è dotata di un'apposita sezione internazionale che gestisce lo sviluppo delle attività estere». Per una lettura più recente sul tema si rinvia a M.R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2019, pp. 58-79.

internazionale economica" [63]). Sono contenute in questa categoria tutte le organizzazioni la cui costituzione sia prevista da un accordo tra Stati per provvedere, con o senza finalità lucrative, alla produzione o alla distribuzione di beni e servizi [64]. La principale caratteristica di queste imprese viene rinvenuta nel fatto che sono previste da un trattato, il quale, almeno in parte, ne disciplina l'esistenza [65]. La portata e la funzione del trattato possono variare: esso può, infatti, limitarsi a prevedere che, nel quadro di un determinato ordinamento statale e nei modi e nelle forme da questo fissati, si costituisca un ente destinato a operare sul piano interno oppure può disciplinare direttamente le modalità di costituzione, di funzionamento e la struttura dell'ente al di fuori di ogni riferimento alla normativa statale. In questa seconda ipotesi si è in presenza di un'organizzazione internazionale [66]. Le imprese internazionali che sono organizzazioni internazionali (come sembra essere la BEI) si distinguono da quelle che non lo sono per il fatto che le questioni attinenti allo statuto funzionale dell'impresa non sono sottoposte a un diritto statale ed è, invece, irrilevante il fatto che l'attività dell'ente debba svolgersi sul piano interno piuttosto che su quello internazionale. Anche le imprese che sono organizzazioni internazionali, infatti, operano prevalentemente nell'ambito degli ordinamenti statali. Le "imprese organizzazioni internazionali" possono operare anche sul piano delle relazioni internazionali, ma, salvo possibili eccezioni, questo non è il loro principale ambito d'attività [67] ed è per questo che gli atti istitutivi delle imprese di diritto internazionale si preoccupano assai meno di disciplinare questo aspetto rispetto a quello della loro capacità di diritto interno [68].

La BEI si presenta come un ente a carattere imprenditoriale [69] che, senza perseguire fini di lucro, tende al finanziamento e alla realizzazione di progetti e servizi di cui possano beneficiare gli Stati membri (e anche Stati terzi) come anche, direttamente, enti pubblici e imprenditori. Alla sua creazione hanno provveduto gli Stati per mezzo di un accordo internazionale, nel quale hanno stabilito una compiuta disciplina di tutti gli aspetti relativi alla sua struttura e alla sua organizzazione, evitando per quanto possibile, riferimenti ai diritti statuali. Gli interessi curati dalla Banca trascendono i singoli Stati membri, ma, come detto, sono gli interessi generali propri dell'UE e appare corretta la definizione che la Banca dà di sé come un «istituto di diritto pubblico indipendente in seno all'Unione europea» [70]. Molto probabilmente i redattori dello Statuto della Banca

---

Nella dottrina di lingua inglese si vedano F.A. MANN, *International Corporations and National Law,* in IDEM, *Studies in International Law*, Oxford University Press, Oxford, 1973, pp. 553 ss.; Z. SUNDSTRÖM, *The Public International Utility Corporation*, Sijthoff, Leiden, 1972.

[63] Termine già usato da R. MONACO, *Lezioni di organizzazione internazionale*, vol. I, Giappichelli, Torino, 1985, pp. 10-12. In questa sede si pone prima l'aggettivo "internazionale" per sottolinearne la derivazione da trattati.

[64] Definizione di B. CONFORTI, *Le imprese internazionali*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 1970, p. 230.

[65] *Ibidem*.

[66] F.A. MANN, *International*, cit., p. 555.

[67] Sul tema R. AGO, *Le organizzazioni internazionali e le loro funzioni nel campo dell'attività interna degli Stati*, in *Studi in onore di G.M. De Francesco*, vol. I, Giuffrè, Milano, 1957, pp. 1 ss.

[68] Relativamente alle questioni non espressamente regolate dall'accordo istitutivo vi è comunque spazio per l'intervento del diritto internazionale generale.

[69] Ricondotta in questa categoria da A. MARAZZI, *Il diritto internazionale privato delle organizzazioni internazionali*, Giappichelli, Torino, 1967, 29-30; B. CONFORTI, *Le imprese,* cit., p. 243.

[70] Come riporta F. MOSCONI, *La Banca,* cit., p. 25.

hanno dato per scontato che le operazioni attraverso cui la BEI avrebbe dovuto tendere alla realizzazione dei suoi compiti si sarebbero concretate in negozi di diritto interno [71], anche se «non si deve però credere che la Banca sia assimilata in tutto e per tutto alle persone giuridiche interne. La Banca non è cioè sottoposta allo stesso trattamento normativo previsto dai singoli ordinamenti statali per le rispettive persone giuridiche interne» [72]. La BEI, infatti, è sottoposta solo alla disciplina prevista dal Trattato e dai principi comuni, ma la capacità giuridica le è stata conferita esclusivamente in funzione della sua natura e delle sue finalità, per cui la Banca non può, nell'ambito degli ordinamenti nazionali, divenire titolare di rapporti giuridici estranei ai suoi compiti istituzionali. Infine, lo Statuto non esclude che la BEI sia in grado di stipulare anche negozi di diritto internazionale [73]. La circostanza che lo Statuto non disciplini lo *ius contrahendi* della Banca non significa, infatti, che ne sia priva, quanto meno nell'ambito dei compiti che il Trattato le assegna [74], tanto che la Banca ha partecipato, in diverse occasioni, ad accordi di carattere internazionale dai quali risulta in maniera evidente il riconoscimento della sua soggettività internazionale da parte degli altri partecipanti [75].

4. Organi e attività della BEI

La BEI è un istituto di credito e ne sono azionisti, come detto, gli Stati membri dell'Unione europea e la sottoscrizione del capitale da parte degli stessi avviene sulla base di una ripartizione di quote di diverse entità, proporzionata alla loro capacità economica. Attualmente il capitale sociale è di 248.795.607.000 euro [76] e la ripartizione delle quote è prevista dall'art. 4 dello Statuto. Il capitale viene versato solo in parte e funge, tra le altre cose, da garanzia [77]. La restante quota è costituita da capitale a chiamata e ne può essere richiesto il versamento dal Consiglio di amministrazione in caso di necessità. Il capitale della BEI è detenuto dagli Stati membri dell'Unione europea in proporzione al prodotto interno lordo di ciascuno di essi al momento dell'accesso. È stato comunque fissato un livello massimo di partecipazione, per questo i tre Paesi di maggiore dimensione

[71] L'art. 26 del Protocollo n. 5 afferma che «in ognuno degli Stati membri la Banca ha la più ampia capacità giuridica riconosciuta dalle legislazioni nazionali alle persone giuridiche; essa può in particolare acquistare e alienare beni mobili o immobili e stare in giudizio». Sul punto anche S. PUGLISI, *La Banca europea per gli investimenti*, in E. PENNACCHINI-R. MONACO-L. FERRARI BRAVO (a cura di), *Manuale di diritto comunitario*, vol. I, Utet, Torino, 1983, pp. 239-242.

[72] G. MARCHEGIANI, *La Banca europea per gli investimenti*, in *Riv. it. dir. pub. com.*, nn. 3-4/2001, pp. 556-557.

[73] L'art. 14 del Protocollo n. 5 prevede che «la Banca coopera con tutte le organizzazioni internazionali, il cui campo di attività copra settori analoghi ai suoi». *Contra* U. LEANZA, *La Banca europea per gli investimenti*, in IDEM, *Saggi di diritto delle Comunità Europee*, Giannini Editore, Napoli, 1982, pp. 148-151, per il quale la BEI non avrebbe soggettività internazionale.

[74] F. CAPOTORTI, *Sulla competenza a stipulare degli organi delle unioni*, in *Scritti di diritto internazionale in onore di Tommaso Perassi*, vol. I, Giuffrè, Milano, 1957, p. 295.

[75] Ad esempio, si pensi alla partecipazione della BEI e dell'allora Comunità all'accordo che ha istituito nel 1990 la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (BERS), dato che è stato stipulato anche con Stati che erano già membri della Comunità e, di conseguenza, della BEI.

[76] EUROPEAN INVESTMENT BANK, *Financial report 2024*, 2025, p. 8.

[77] Art. 5 Protocollo n. 5, secondo cui «il capitale sottoscritto è versato dagli Stati membri nella misura del 5%». Sono attualmente versati 22.190.715.461 euro (8,92% del totale).

economica (Francia, Germania, Italia) detengono ciascuno la stessa quota (circa il 18,78%): insieme alla Spagna (11,27%), questi membri detengono il 67,61% del capitale della BEI.

È interessante accennare alle iniziative messe in atto per affrontare la *Brexit*. Il 15 ottobre 2018 la BEI ha presentato al Consiglio dell'Unione europea una richiesta di modifica degli articoli 4, 7, 9 e 11 del proprio Statuto [78]. La revisione si è resa necessaria per affrontare il recesso del Regno Unito dall'UE, che avrebbe comportato (come poi è avvenuto) anche la perdita della qualità di membro della BEI e il ritiro della propria quota di capitale e la fine del mandato dei suoi membri (titolari e sostituti) nel Consiglio di amministrazione. Per poter mantenere il livello di capitale complessivo, è stato aumentato il livello delle sottoscrizioni dei restanti Stati membri ed è stata rafforzata la *governance* della Banca attraverso, tra l'altro, un potenziamento delle funzioni del Consiglio di amministrazione [79]. La modifica dello Statuto è stata approvata all'unanimità dal Consiglio il 15 aprile 2019 [80] e il d.l. n. 22/2019 [81] (c.d. decreto *Brexit*) ha autorizzato, con l'articolo 18, la partecipazione dell'Italia all'aumento di capitale della BEI, resosi, come detto, necessario per sostituire il capitale sottoscritto dal Regno Unito e garantire in tal modo l'operatività, la solvibilità e il merito di credito della Banca [82]. L'aumento di capitale è avvenuto nella forma di sottoscrizione di ulteriori azioni di capitale a chiamata. La relazione illustrativa ha indicato che, in considerazione della leva finanziaria pari a 2,5 consentita dallo Statuto della Banca, la perdita del capitale sottoscritto dal Regno Unito (pari a circa 39,2 miliardi di euro, equivalenti a una quota del 16% del capitale totale) avrebbe fatto venir meno circa 100 miliardi di attività del portafoglio della BEI, costringendo la Banca a ridurre l'ammontare dei propri prestiti. Per tali motivi, la BEI ha presentato una proposta formale per la sostituzione del capitale da parte dei rimanenti Stati membri in modo da lasciare inalterato il capitale sottoscritto totale. La sottoscrizione italiana dell'aumento di capitale è stata di 6.885.963.864 euro e ha comportato un aumento della quota di capitale dell'Italia dal 16,1 al 18,78% [83].

La Banca, dotata – come detto – di personalità giuridica autonoma e distinta da quella dell'Unione, è amministrata dai suoi organi secondo le disposizioni dello Statuto e agisce in piena indipendenza sui mercati finanziari (come qualsiasi altro ente creditizio). Bisogna sottolineare, però, che la BEI si colloca nel circuito europeo ed è pertanto soggetta, come si vedrà, al diritto dell'Unione [84].

---

[78] CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Documento 13166/18*, 15 ottobre 2018.

[79] L'*iter* di approvazione della proposta è descritto nell'articolo 308 TFUE, con l'approvazione unanime da parte del solo Consiglio con una procedura legislativa speciale. L'iniziativa può essere assunta – come nel caso in esame – dalla stessa BEI (e vengono consultati il Parlamento europeo e la Commissione) o dalla Commissione (nel qual caso un ruolo consultivo è riservato al Parlamento europeo e alla Banca).

[80] CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Documento 8617/19 (fascicolo interistituzionale 2018/0811)*, 16 aprile 2019, in Data.consilium.europa.eu.

[81] Convertito in legge 20 maggio 2019, n. 41 ("Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 25 marzo 2019, n. 22, recante misure urgenti per assicurare sicurezza, stabilità finanziaria e integrità dei mercati, nonché tutela della salute e della libertà di soggiorno dei cittadini italiani e di quelli del Regno Unito, in caso di recesso di quest'ultimo dall'Unione europea").

[82] La BEI gode del massimo merito di credito sui mercati finanziari, cioè AAA.

[83] SENATO DELLA REPUBBLICA, *La Banca europea per gli investimenti: l'attività e le prospettive in vista della* Brexit, nota 29, 3 giugno 2019, p. 6.

[84] N. HACHEZ-J. WOUTERS, *A responsible lender? The European Investment Bank's enviromental, social and human rights accountability*, in 49 *Comm. M. Law Rev.* 1 (2012), pp. 61-63.

La BEI è gestita da tre organi collegiali [85]: il Consiglio dei governatori [86], il Consiglio di Amministrazione [87] e il Comitato direttivo [88]. Il sistema di amministrazione e controllo della BEI è stato concepito seguendo, oltre il modello della BIRS, anche il c.d. "sistema dualistico" che informa la struttura organizzativa delle società per azioni di diritto tedesco (*Körperschaft des öffentlichen Rechts*), in cui sono presenti due organi dotati di potere decisionale: il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza [89]. Tuttavia, la BEI, a differenza delle società costituite secondo il sistema dualistico, è dotata di un ulteriore organo cui sono conferiti poteri esecutivi, cioè il comitato direttivo.

Il Consiglio dei governatori, composto dai ministri dell'economia degli Stati membri (nella stessa composizione, quindi, dell'ECOFIN) [90], è l'organo decisionale che definisce le direttive generali della politica creditizia della BEI, vigilando sulla loro esecuzione. Oltre a poter deliberare su ogni questione di carattere generale relativa all'attività della Banca, al Consiglio sono attribuiti poteri specifici in materia di aumento del capitale sottoscritto dagli Stati, l'approvazione del bilancio e la sospensione dei finanziamenti concessi ad un Paese se lo stesso non rispetti gli obblighi presi. Le deliberazioni del Consiglio sono adottate, di norma, a maggioranza dei membri che lo compongono, che rappresentino almeno il 50% del capitale sottoscritto. A maggioranza qualificata (che equivale a 18 voti e pari almeno al 68% del capitale) va approvato il regolamento interno della Banca [91]. Il Consiglio dei governatori, inoltre, è competente a prendere all'unanimità tutte le decisioni relative alla sospensione dell'attività della Banca e all'eventuale liquidazione [92].

Il Consiglio di amministrazione è l'organo al quale sono demandate le decisioni sulla concessione di prestiti e garanzie, fissa il saggio d'interesse per i prestiti e decide, a maggioranza qualificata, in merito al piano di attività della Banca [93]. Il Consiglio di amministrazione controlla la sana amministrazione della Banca, assicura la conformità della gestione della Banca con le disposizioni dei Trattati e dello Statuto e con le direttive generali stabilite dal Consiglio dei governatori. Esso è composto da 28 amministratori [94] e da 31 sostituti [95] (rappresentanti gli Stati e la Commissione europea), nominati dal Consiglio dei governatori con un mandato rinnovabile di 5 anni e sono responsabili esclusivamente

---

[85] Art. 6 Protocollo n. 5.

[86] Artt. 7-8 Protocollo n. 5.

[87] Artt. 9-10 Protocollo n. 5.

[88] Art. 11 Protocollo n. 5.

[89] Sulla tematica si rinvia a V. CHIARIELLO, *Il sistema dualistico*, Giappichelli, Torino, 2012, pp. 5 ss.

[90] Il Consiglio dei governatori è composto come l'omologo organo del MES, anche se quest'ultimo è limitato ai soli ministri finanziari dell'area Euro (art. 4, par. 1 Trattato istitutivo MES). Sorge qualche dubbio sull'opportunità di comporre in maniera così simile (per non dire identica) due organi che dovrebbero avere finalità molto diverse.

[91] Disposizione che è stata modificata per la necessaria riorganizzazione per la *Brexit*.

[92] Art. 7, par. 4, Protocollo n. 5.

[93] Art. 9 Protocollo 5 («Sulla base di una decisione adottata a maggioranza qualificata, può delegare alcune delle sue attribuzioni al comitato direttivo. Determina le condizioni e modalità di tale delega e soprintende alla sua esecuzione»).

[94] I membri sono nominati da ciascuno Stato membro (27) e dalla Commissione (1).

[95] Il numero dei sostituti è stato innalzato post *Brexit* (prima erano 19), anche per permettere a tutti gli Stati di avere almeno un sostituto.

nei confronti della Banca [96]. Va evidenziato come il Consiglio dei governatori non abbia alcun potere propositivo della candidatura degli amministratori, avendo solo la facoltà di esprimere il mancato gradimento del candidato proposto dallo Stato membro o dalla Commissione. In altri termini, nell'ipotesi in cui non sia stata raggiunta la maggioranza necessaria a nominare un amministratore, gli Stati membri o la Commissione dovranno designare un soggetto diverso e sottoporre tale candidatura nuovamente al Consiglio dei governatori, non potendo quest'ultimo scegliere personalità che non siano state previamente designate [97].

Le decisioni del Consiglio di amministrazione sono prese, di norma, a maggioranza di almeno un terzo dei membri del Consiglio aventi voto deliberativo, che rappresentino almeno il 50% per cento del capitale sottoscritto [98]. La maggioranza qualificata, invece, richiede 18 voti e il 68% del capitale sottoscritto [99]. Il regolamento interno della Banca fissa il numero legale necessario per la validità delle deliberazioni del Consiglio di amministrazione.

Il Comitato direttivo, composto da un Presidente e da 8 vice-presidenti con un mandato di 6 anni, è incaricato della gestione dell'attività ordinaria della Banca e assicura l'esecuzione delle decisioni del Consiglio di amministrazione [100]. Il Presidente della BEI è proposto dall'ECOFIN, dopo la presentazione di candidature da parte degli Stati, ma è necessario che sia poi votato dal Consiglio di amministrazione e del Consiglio dei governatori (cioè, nei fatti, gli stessi soggetti che hanno proposto il nominativo in sede di ECOFIN).

Il quadro istituzionale della Banca è completato da un Comitato di verifica [101], composto da 6 membri nominati dal Consiglio dei governatori, che garantisce la regolarità delle operazioni e dei libri contabili della Banca [102].

La BEI generalmente non ha obblighi formali di comunicazione nei confronti del Parlamento, ma il Presidente della BEI accetta inviti a intervenire in Aula e alle riunioni delle Commissioni del Parlamento. È da sottolineare, però, che annualmente la Commissione per il controllo dei bilanci (CONT), che si occupa del controllo sull'uso corretto e adeguato delle disponibilità di bilancio dell'UE, esamina anche alcuni aspetti della gestione finanziaria della BEI e presenta una relazione in sessione plenaria, alla quale è invitato il Presidente della BEI. Infine, eventuali irregolarità nella gestione della BEI sono di competenza della Procura europea (anche se potrebbe essere necessaria la revoca da parte dell'ente dell'eventuale immunità per i soggetti indagati [103]).

---

[96] I membri del Consiglio d'amministrazione sono scelti tra personalità che offrano ogni garanzia di indipendenza e di competenza e sono responsabili soltanto nei confronti della Banca.

[97] F. MOSCONI, *La Banque Européenne d'investissement*, in J. MEGRET-J. MÉGRET-M. WAELBROECK-J-V. LOUIS-D. VIGNES-J-L. DEWOST (a cura di), *Le Droit de la Communauté Économique Européenne: commentaire du traité et des texts pris pour son application*, vol. VIII, Editions de l'Université de Bruxelles, Bruxelles, 1979, p. 31.

[98] Art. 10 Protocollo n. 5 («Ogni amministratore dispone di un voto, che è delegabile tranne nei casi stabiliti dal Regolamento interno della Banca»).

[99] Con maggioranza qualificata, ad esempio, può dichiarare dimissionari d'ufficio i membri del Comitato direttivo.

[100] Anche l'art. 11, par. 1, Protocollo n. 5 è stato novellato dopo la *Brexit*.

[101] Art. 12 Protocollo n. 5.

[102] Artt. 7-12 Protocollo n. 5.

[103] Recentemente l'ex Presidente Hoyer e un ex dipendente sono stati indagati per un uso illecito dei fondi BEI. Sulla vicenda si rinvia a *La procura dell'Ue indaga l'ex presidente Hoyer, revocata l'immunità*, in It.euronews.com, 24 giugno 2024.

L'art. 309 TFUE assegna alla BEI il compito primario di contribuire allo sviluppo equilibrato del mercato interno nell'interesse dell'Unione, facilitando, mediante la concessione di prestiti e garanzie, il finanziamento di investimenti in vari settori dell'economia [104]. Lo scopo della Banca è, pertanto, quello di finanziare, senza perseguire finalità di lucro, iniziative economiche all'interno degli Stati membri per favorire una maggiore integrazione economica tra i Paesi ed uno sviluppo armonico del mercato interno [105]. L'art. 309 TFUE precisa gli ambiti entro i quali la Banca svolge la sua attività di finanziamento di progetti di investimento. In *primis*, la BEI eroga finanziamenti per il potenziamento delle regioni meno sviluppate dell'Unione, al fine di eliminare gli squilibri nel mercato interno. I prestiti possono essere concessi sia a uno Stato membro sia a imprese pubbliche o private [106], purché si tratti di investimenti che contribuiscano all'aumento della produttività generale. Le richieste di prestito devono essere sottoposte al parere dello Stato membro sul cui territorio sarà effettuato l'investimento, se inoltrate per il tramite della Commissione, e al parere della Commissione, se inoltrate per il tramite dello Stato stesso, e infine, al parere dello Stato membro interessato e della Commissione qualora siano presentate direttamente da un'impresa [107]. L'erogazione del prestito è subordinata, di norma, ad una garanzia del Paese sul cui territorio è realizzato il progetto di investimenti [108]. Per l'assenza dello scopo di lucro, la BEI stabilisce che i tassi d'interesse per i suoi finanziamenti siano strettamente correlati al costo della raccolta delle risorse del mercato dei capitali. In ogni caso, il totale degli impegni derivanti dai prestiti e dalle garanzie accordati dalla Banca non deve essere in nessun momento superiore al 250% del capitale sottoscritto, delle riserve, degli accantonamenti non assegnati e dell'eccedenza del conto profitti e perdite [109]. I Paesi nei quali sono investite le maggiori risorse sono la Francia (13,24%), Spagna (13,23%), Italia (11,23%), Polonia (11,23%), Germania (8,37%) e Grecia (8,35%), rappresentando il 65,65% del totale dei prestiti erogati.

La Banca può concedere finanziamenti anche per progetti destinati a essere realizzati in Stati terzi con i quali l'Unione intrattiene relazioni commerciali [110]. In questi casi, poiché l'attività non è formalmente disciplinata dall'art. 309 TFUE, le modalità di concessione dei crediti sono di volta in volta in volta definite con un voto unanime dal Consiglio dei governatori [111]. Nel 2024 il 16,64% dei prestiti sono stati erogati in Paesi *extra* UE, principalmente in quelli candidati all'ingresso nell'Unione (Albania, Macedonia del Nord, Montenegro, Serbia, Turchia) per un importo pari al 3,88% del totale e in altri Stati che affacciano sul

---

[104] Ogni anno viene presentata al Parlamento europeo una Relazione sulle attività finanziarie della Banca europea per gli investimenti e viene votata una risoluzione dello stesso Parlamento.

[105] G. GENUARDI, *Le priorità della Banca europea per gli investimenti ("BEI") per il sostegno allo sviluppo dell'Unione Europea*, in *Atti della seconda "Lezione Mario Arcelli"*, Rubettino, Soveria Mannelli, 2006, pp. 17-23.

[106] Art. 16 Protocollo n. 5.

[107] Art. 19, par. 2, Protocollo n. 5.

[108] Art. 16, par. 3, Protocollo n. 5.

[109] Art. 16, par. 5, Protocollo n. 5.

[110] D. CASTELLS-QUINTANA-V. ROYUELA, *Spatially blind policies? Analysing agglomeration economies and European Investment Bank funding in European neighbouring countries*, in 60 *The Annals of Regional Science* 3 (2018), pp. 569 ss. Sulla strategia dell'Unione nel continente asiatico, cfr. M. GNES-E. CHITI, *Cronache europee 2018*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 1/2020, pp. 265 ss.

[111] La base legale viene rinvenuta nell'art. 17, par. 1, Protocollo n. 5.

Mediterraneo (circa il 3,31% del totale) [112], mentre nel solo Regno Unito è ancora presente il 4,17% dei prestiti totali [113]. Infine, ci sono investimenti anche nei Paesi c.d. ACP (Africa, Caraibi e Pacifico, destinatari dell'1,68% dei prestiti erogati) e nell'Europa orientale [114].

L'art. 309 TFUE prevede altre due tipologie di intervento da parte della Banca. Si tratta del finanziamento di progetti concernenti, rispettivamente, sia l'ammodernamento o la riconversione delle imprese sia la realizzazione di opere di interesse comune a più Stati membri. Per la concessione di crediti a questa tipologia di progetti è necessario che questi ultimi siano tali, per ampiezza e natura, da non poter essere interamente attuati mediante gli strumenti di finanziamento esistenti nei singoli Stati membri, quasi replicando il principio alla base del principio di sussidiarietà *ex* art. 5 TUE [115].

Per il finanziamento delle sue attività, la Banca ricorre a risorse proprie e al mercato dei capitali. Le prime, in base all'art. 4 dello Statuto, sono costituite dalle quote di capitale sottoscritte dai Paesi membri [116] e concorrono a formare le disponibilità della BEI anche i c.d. prestiti speciali fruttiferi, accordati dagli Stati alla Banca, proporzionalmente al capitale sottoscritto, nel caso in cui la BEI necessiti di risorse per il finanziamento di progetti per i quali non sia in grado di reperire sul mercato dei capitali i fondi necessari a condizioni convenienti. La Banca sovvenziona i mezzi finanziari necessari per l'adempimento dei propri compiti agendo sul mercato dei capitali, anche attraverso emissioni obbligazionarie pubbliche e tramite prestiti privati a tasso fisso.

Secondo quanto previsto dall'art. 20 dello Statuto, inoltre, la Banca può contrarre prestiti sul mercato dei capitali di un Paese membro nel quadro delle disposizioni legislative nazionali relative alle emissioni interne o, in mancanza di tali norme, mediante appositi accordi stipulati con lo Stato.

Nel 1994 è stato istituito il Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI), al fine di favorire lo sviluppo delle piccole e medie imprese a forte crescita e attive nel settore delle nuove tecnologiche. Nel marzo 2000, a seguito delle decisioni del Consiglio europeo di Lisbona, è stato creato il Gruppo BEI, costituito dalla BEI e dal FEI, allo scopo di riunire in un'unica istituzionale gli strumenti di investimenti dell'Unione europea. All'interno del Gruppo, la BEI è incaricata di concedere prestiti bancari a medio e lungo termine, mentre il FEI è specializzato nelle operazioni in capitale di rischio e nella concessione di garanzie a favore delle piccole e medie imprese. In tal modo, il Gruppo BEI ha la possibilità di svolgere un ruolo fondamentale nello sviluppo della competitività dell'industria europea, attraverso finanziamenti diversificati per le attività delle piccole e medie imprese, anche in collaborazione con il settore bancario privato. Con la creazione del

---

[112] EUROPEAN INVESTMENT BANK, *Financial, cit.*, pp. 58 e 61.

[113] *Ivi*, p. 61, dato in leggera riduzione rispetto al 4,39% dell'anno precedente.

[114] Nel marzo 2021 la BEI è divenuta membro dell'*Infrastructure Development Association*.

[115] Per una riflessione sul tema della sussidiarietà all'interno dell'Unione europea si rinvia G. SCACCIA, *Il principio di sussidiarietà nell'Unione europea*, in G. MARAZZITA (a cura di), *Il processo di integrazione europea dopo il trattato di Lisbona*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli 2012, pp. 117 ss.; D. FROMAGE, *Subsidiarity: from its introduction as a General Principle in Maastricht to an instrument for the improvement of democratic legitimacy in Lisbon*, in M. DE VISSER-A.P. VAN DER MEI (a cura di), *The Treaty on European Union 1993-2013: Reflections from Maastricht*, Intersentia, Maastricht, 2013, pp. 139 ss.

[116] Le quote sottoscritte sono versate dagli Stati nella misura del 5% degli importi fissati. Il Consiglio di amministrazione può esigere il saldo del capitale sottoscritto, quando il versamento sia necessario per far fronte alle obbligazioni della Banca.

Gruppo, la BEI è divenuta la principale azionista del FEI, anche se quest'ultimo ha conservato una struttura azionaria tripartita, comprendente, oltre quelle della Banca, le quote della Commissione europea e quelle di banche e delle istituzioni finanziarie europee [117].

La BEI (insieme alla Commissione europea, alla gestione del Fondo europeo per gli investimenti strategici, FEIS), partecipa, inoltre, al c.d. Piano Juncker, istituito nel 2015 con lo scopo di mobilitare finanziamenti privati diretti per investimenti strategici attraverso una garanzia di 16 miliardi di euro (dal bilancio dell'Unione europea) e di altri 5 miliardi di euro (forniti dalla BEI) [118].

5. La BEI nel *Next Generation UE* e le attuali *mission*: le questioni aperte dai finanziamenti per la difesa europea e dalla c.d. "giurisdizionalizzazione del diritto del clima"

L'Italia è il maggior beneficiario del *Next Generation UE* con 208,8 miliardi di euro (81,4 tramite sussidi a fondo perduto e 127,4 di prestiti) [119]. La maggior parte delle misure sono alimentate da questo strumento temporaneo per la ripresa, che è dotato di una capacità finanziaria complessiva di 750 miliardi di euro. Il fondo è stato utilizzato per garantire un sostegno economico agli Stati membri per garantire una piena ripresa dalla crisi pandemica (e poi anche energetica), per finanziare le misure volte a stimolare gli investimenti privati e per sostenere le imprese in difficoltà. Inoltre, il fondo mira a rafforzare i programmi strategici dell'UE verso la c.d. la duplice transizione (nel verde e nel digitale).

Il *Next Generation EU* ha introdotto, anche se indirettamente, un debito comune per finanziare la ripresa e la crescita (necessaria per riassorbire i debiti contratti per contrastare la pandemia). La *Recovery and Resilience Facility* (RRF), in particolare, è il fulcro del piano di ripresa e, in quanto tale, parte integrante della risposta dell'UE alla crisi pandemica. Lo strumento è stato creato per attenuare, almeno nel breve termine, l'impatto economico e sociale della crisi, col fine di sostenere, la ripresa dell'UE. È stato introdotto, quindi, uno strumento innovativo, basato sui risultati, in cui i pagamenti vengono effettuati agli

---

[117] F. POCAR, *Diritto dell'Unione europea*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 173.

[118] Il Fondo europeo per gli investimenti strategici è stato istituito con regolamento n. 1017/2015, per un periodo inziale di tre anni con l'obiettivo di mobilitare almeno 315 miliardi di euro in investimenti. Sul tema si vedano C. TOVO, *Il Fondo europeo per gli investimenti strategici: statuto giuridico, profili istituzionali e funzionamento*, in *Dir. Un. eur.,* n. 2/2016, pp. 357 ss.; M. NICOLAI, *Il Piano "Juncker" e il Fondo europeo per gli investimenti strategici*, in *La Finanza Locale*, n. 4/2016, pp. 54 ss.; C. GOLINO, *L'intervento pubblico per lo sviluppo economico delle aree depresse tra mercato e solidarietà*, Giappichelli, Torino, 2018, pp. 152 ss.; D. CENSI, *L'efficacia come metro di valutazione della legittimità della governance dell'Ue e del suo percorso di riforma*, in *DPCE Online*, n. 1/2020, pp. 41 ss.

[119] Tra i moltissimi si vedano D. DE LUNGO-F.S. MARINI (a cura di), *Scritti costituzionali sul Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, Giappichelli, Torino, 2023; L. BARTOLUCCI, *Piano nazionale di ripresa e resilienza e forma di governo tra Italia e Unione Europea*, Giappichelli, Torino, 2024; IDEM, *La sostenibilità del debito pubblico in Costituzione*, Giuffrè, Milano, 2020, pp. 385-412. Recentemente si rinvia a S. SILEONI, *Primi spunti per una individuazione di un indirizzo politico euronazionale, dal Dispositivo per la ripresa e la resilienza al Patto di stabilità*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 1/2025, pp. 73 ss., la quale definisce il *Next Generation UE* sia come un atto politico sia come un atto normativo (spec. pp. 76-81).

Stati membri al momento della realizzazione di riforme e investimenti concordati in precedenza nei Piani nazionali di ripresa e resilienza (PNRR) [120].

In tale contesto la Commissione ha sviluppato anche il SURE, uno strumento di sostegno temporaneo per attenuare i rischi legati alla disoccupazione e per proteggere i posti di lavoro a rischio a seguito della pandemia [121]. Il SURE si concretizzava in un'assistenza finanziaria per un totale di cento miliardi di euro sotto forma di prestiti, concessi dall'UE agli Stati membri a condizioni favorevoli. Tale strumento, basato sull'art. 122, paragrafi 1 e 2, TFUE, prevedeva la possibilità di adottare misure adeguate alla situazione economica, in particolare qualora fossero sorte gravi difficoltà nell'approvvigionamento di determinati prodotti (par. 1) o qualora uno Stato membro si fosse trovato in difficoltà o fosse seriamente minacciato da causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali. Le risorse del SURE non sono state, però, sufficienti, rendendo tale intervento scarsamente risolutivo [122].

Nel quadro descritto è stata coinvolta anche la BEI [123]. La Banca, infatti, già il 16 marzo 2020 aveva annunciato l'adozione di alcuni interventi per fornire, mediante meccanismi di garanzia e di sostegno del sistema bancario, le risorse finanziarie necessarie a sostenere le piccole e medie imprese e le società a media e piccola capitalizzazione (c.d. *mid cap* [124]) per un ammontare complessivo pari a circa 40 miliardi di euro [125]. Sono state introdotte una serie di misure di emergenza e un fondo di garanzia (*Pan-European Guarantee Fund*, EGF) per mobilitare risorse fino a 200 miliardi principalmente a sostegno del credito alle piccole e medie imprese. L'obiettivo è stato quello di garantire liquidità e accesso ai finanziamenti per fronteggiare le conseguenze dell'emergenza pandemica. Il Fondo ha potuto erogare fino a circa 200 miliardi di euro principalmente nella forma di garanzie e prestiti diretti (della BEI o del FEI) o indiretti (tramite intermediari finanziari e banche di promozione nazionale) a favore dei

---

[120] La Grecia ha ricevuto, inoltre, assistenza diretta dalla BEI per la gestione di cinque miliardi di euro per la realizzazione degli obiettivi *green* e di digitalizzazione del Paese (P. LA SELVA, *Il PNRR greco*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 2/2023, pp. 617 ss.).

[121] Il SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*, istituito dal Consiglio nel 2020 su proposta della Commissione) ha fornito assistenza finanziaria per un totale di 100 miliardi di euro sotto forma di prestiti, concessi dall'Unione agli Stati membri a condizioni favorevoli. I prestiti hanno aiutano gli Stati membri ad affrontare aumenti repentini della spesa pubblica per il mantenimento dell'occupazione e, nello specifico, hanno concorso a coprire i costi direttamente connessi all'istituzione o all'estensione di regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo e di altre misure analoghe per i lavoratori autonomi introdotte in risposta alla pandemia. Evitando gli esuberi e i regimi di riduzione dell'orario lavorativo i prestiti hanno impedito che uno *shock* temporaneo avesse ripercussioni negative più gravi e durature sull'economia e sul mercato del lavoro negli Stati membri. L'Italia ha ottenuto 27,4 miliardi di euro.

[122] Sul tema A. PITRONE, *COVID-19. Uno strumento di diritto dell'Unione europea per l'occupazione (SURE)*, in *AISDUE*, 24 maggio 2020; C. CINNIRELLA, *Autonomia finanziaria e solidarietà tra Stati membri. Quale rotta per l'Unione europea?*, in C. SCHEPISI (a cura di), *Le risposte del diritto in situazioni di emergenza tra ordinamento italiano e dell'Unione europea*, Giappichelli, Torino, 2021, pp. 15-17; D. TRABUCCO, *Gli strumenti economico-finanziari dell'Unione europea per fronteggiare le conseguenze della pandemia causata dal Covid-19: un rafforzamento dell'ordo neoliberista con ripercussioni "silenti" sulla forma di stato e sulla tenuta dell'ordinamento comunitario. Verso un'Europa a "due velocità"?*, in *Dir. pubbl. eur. rass. online*, n. 2/2020.

[123] E. MOSTACCI, *La terza onda. L'Unione europea di fronte alle conseguenze economiche della pandemia*, in *DPCE Online*, n. 2/2020, pp. 2369 ss.

[124] *Mid cap*, abbreviazione di "middle-size capitalization", è il termine che indica le società quotate in un mercato azionario caratterizzate da media capitalizzazione.

[125] E. MOSTACCI, *La costituzione finanziaria europea e il paradigma di* Pangloss, in *DPCE Online*, n. 1/2023, pp. 586-587.

beneficiari finali [126]. La costituzione del Fondo è stata sostenuta dall'Eurogruppo (9 aprile 2020) e dal Consiglio europeo (23 aprile 2020).

Nelle *Conclusioni* del Consiglio europeo di luglio 2020, si è affermato, inoltre, che «la Banca europea per gli investimenti (BEI) dovrebbe disporre del capitale necessario per attuare le politiche dell'Unione. Il Consiglio dei governatori della BEI è invitato a esaminare l'adeguatezza patrimoniale della BEI in considerazione degli strumenti inclusi nel QFP e in *Next Generation EU* nonché del contributo della Banca alle ambizioni dell'Unione in materia di lotta ai cambiamenti climatici e digitalizzazione dell'economia europea. Alla luce di tale esame, il consiglio dei governatori, deliberando all'unanimità, decide in merito all'entità e alle modalità di eventuali aumenti di capitale entro la fine del 2020» [127]. In tale ottica, quindi, l'Unione e gli Stati membri volevano già in quella fase che la BEI fosse pronta ad affrontare efficacemente il proprio ruolo di "braccio operativo" dell'Unione.

Le misure del RRF avrebbero dovuto puntare su alcune grandi priorità, tra cui le infrastrutture (con grande attenzione anche alla loro manutenzione) e la digitalizzazione. Anche il tema del *green deal* è stato al centro degli interventi europei [128] e dato che la BEI mira a diventare la "banca del clima" [129], l'ente ha aperto nuove linee di finanziamento in favore dei progetti che mirano a ridurre il rischio idrogeologico, a rafforzare le riserve idriche e a quelli che sviluppano proposte per l'attenuazione delle emissioni e, quindi, a salvaguardia degli ecosistemi [130]. Infine, anche il sostegno alle piccole e medie imprese, necessario per garantire la coesione sociale [131], non è stato dismesso durante la gestione della crisi.

L'azione europea di risposta alla crisi pandemica si è basata su più progetti, spesso integrati tra loro [132]. La Commissione, come detto, ha predisposto sia il *Recovery fund* che il SURE. Oltre a questi strumenti, sono state sviluppate altre iniziative, tra cui il *Corona Response Investment Initiative*, un fondo di 37 miliardi reindirizzati dalla politica di coesione alla lotta al Covid-19. Inoltre, la Commissione ha rinunciato a chiedere il rimborso dei fondi non spesi dagli Stati

---

[126] L. BARTOLUCCI, *Piano nazionale*, cit., p. 114.

[127] *Conclusioni del Consiglio europeo del 17, 18, 19, 20 e 21 luglio 2020*. Tale indicazione era già presente nella *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni. Piano di investimenti per un'Europa sostenibile*, COM(2020) 21 final, 21 gennaio 2020.

[128] Sul tema F. DONATI, *Il Green Deal e la governance europea dell'energia e del clima*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 1/2022, pp. 13 ss.

[129] C. PESCE, *La Banca del clima: scopi e rapporti interistituzionali*, in *Dir. Un. Eur.*, n. 1/2022, pp. 93 ss.

[130] Tra il 2020 e il 2024 ben 43 miliardi di euro sono stati investiti in progetti di economia blu, cfr. *EIB welcomes new UN Protocol to mobilise investment for a sustainable ocean economy*, in Eib.org, 28 maggio 2025.

[131] Sul ruolo della BEI nella coesione sociale, cfr. G.P MANZELLA, *Banca europea per gli investimenti, politica di coesione, attuazione nazionale*, in *Rivista it. dir. pub. com.*, n. 5/2003, pp. 1205 ss.; R. CAPUNZO, *La politica comunitaria di coesione politica e sociale*, in IDEM, *Argomenti di diritto pubblico dell'economia*, Giuffrè, Milano, 2010, pp. 161-168; A. JAKUBOWSKI, *The European Investment Bank loans, regional economic growth, and cohesion in the European Union*, in L. COPPOLARO-H. KAVVADIA (a cura di), *Deciphering the European Investment Bank. History, Politics, and Economics*, Routledge, London, 2022, pp. 165 ss.

[132] Anche le *authorities* hanno previsto risposte alla crisi. Ad esempio, il Meccanismo di Vigilanza Unico Europeo ha deciso un abbassamento del livello di capitale richiesto alle banche, mentre l'Autorità Bancaria Europea ha disposto il rinvio degli *stress test* e l'introduzione di misure di flessibilità.

membri e ha concesso la possibilità di autorizzare maggiori aiuti di Stato per i Paesi più colpiti dalla crisi. La Commissione ha previsto una maggiore flessibilità nelle regole fiscali, con l'attivazione della clausola generale di salvaguardia del patto di stabilità e crescita (c.d. PSC) nel quadro della strategia per reagire in maniera rapida, energica e coordinata alla pandemia. Infine, c'è stato il *Working Capital Financing*, finanziato con 1 miliardo del bilancio europeo, che viene usato come garanzia per 8 miliardi di finanziamenti del FEI in favore di 100.000 PMI e *mid cap* europee.

La Banca Centrale Europea, invece, ha previsto (replicando politiche già attuate) l'*Outright Monetary Transactions* (OMT), che ha riguardato operazioni dirette all'acquisto di titoli di Stato a breve termine sul mercato secondario per limitare lo *spread* degli Stati che accedono alle linee di credito del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES). Grande risonanza ha avuto il *Pandemic Emergency Purchase Programme*, un programma di acquisto di titoli obbligazionari pubblici e privati da 1.350 miliardi per prevenire crisi di liquidità delle imprese e agevolare i governi a fronteggiare le spese correnti [133]. Sono stati previsti, inoltre, programmi di acquisto di *asset*, con ampliamento a *sub-investment grade* della platea dei *rating* ammissibili. È stato riproposto, inoltre, il *Longer-Term Refinancing Operations* (LTRO) [134], per fornire immediata liquidità al sistema finanziario della zona euro. Infine, come è noto, è stato approvato il (nuovo) Meccanismo Europeo di Stabilità e con il *Pandemic Crisis Support* possono essere aperte linee di prestito a disposizione degli Stati dell'eurozona per finanziare la spesa pubblica sanitaria diretta o indiretta collegata alla pandemia.

Anche il Gruppo BEI ha ampliato la propria azione a favore delle imprese con la creazione del Fondo di garanzia pan-europeo [135], che ha fatto leva su 25 miliardi di Garanzie per mobilizzare fino a 200 miliardi di investimenti in tutta Europa e ha immesso immediatamente altri 28 miliardi nel periodo marzo-luglio 2020 per rafforzare le proprie attività [136]. Il Gruppo BEI, come detto, ha previsto il *Coronavirus Crisis Response* (CRR), un fondo da 28 miliardi di pronta risposta all'emergenza da usare come garanzie agli intermediari finanziari che ha consentito di attivare fino a 8 miliardi di finanziamenti addizionali; di sostenere le linee di liquidità alle banche per garantire un sostegno al capitale circolante delle PMI e delle *mid cap* pari a 10 miliardi [137]. Inoltre, il CCR ha supportato programmi di acquisto di titoli di cartolarizzazioni (ABS) per consentire alle banche di trasferire il rischio sui portafogli di prestiti alle PMI e mobilitare fino a 10 miliardi di euro. Si tratta principalmente di diversi strumenti di garanzia e di condivisione del rischio per incentivare il sistema creditizio e sostenere le PMI per completare i programmi nazionali.

---

[133] Da ultimo si rinvia ad A. CONZUTTI, *Il governo della moneta nella prospettiva del diritto costituzionale*, Giappichelli, Torino, 2024, pp. 123 ss.

[134] Il LTRO ha avuto inizio con interventi finanziari effettuati dalla BCE, allora guidata da Mario Draghi, a seguito dell'inizio della crisi del debito sovrano dei Paesi europei. Tale operazione può essere riconducibile alle operazioni di alleggerimento quantitativo effettuate dalla *Federal Bank*.

[135] Si tratta dell'*European Guarantee Fund* (EGF).

[136] Il 26 maggio 2020 il Consiglio di amministrazione della BEI ha raggiunto un accordo sull'assetto e sul *modus operandi* del nuovo Fondo di garanzia paneuropeo, nato per far fronte alle conseguenze economiche della pandemia. Il Fondo è stato alimentato con contribuzioni e garanzie degli Stati Membri per mobilitare fino a 200 miliardi di investimenti in favore di PMI (almeno il 65% del totale); *mid cap* e grandi società (fino al 23%); settore pubblico (fino al 5%); *venture capital* e *venture debt* (fino al 7%).

[137] *Da BEI e Banca Sella 200 milioni di euro per sostenere l'innovazione di PMI e mid-cap italiane*, in Esg360.it, 6 settembre 2024.

La BEI, inoltre, è ancora al centro del progetto *Invest-EU*, che mira alla mobilitazione di investimenti privati in infrastrutture sostenibili, ricerca, innovazione e digitalizzazione, attuato attraverso 5,6 miliardi di garanzie (l'assegnazione dipende dal merito della domanda dello Stato membro e non è ripartito in quote), per attirare investimenti privati. Adottato nel marzo 2021 quale successore del piano di investimenti per l'Europa, *Invest-EU* riunisce il FEIS e altri 13 strumenti finanziari dell'Unione ed è incentrato su quattro settori d'intervento principali (infrastrutture sostenibili; ricerca, innovazione e digitalizzazione; PMI; investimenti sociali e competenze) e mira a mobilitare 372 miliardi di investimenti supplementari tra il 2021 e il 2027. Gli Stati membri hanno la possibilità di ricorrere a *Invest-EU* per attuare e completare i loro PNRR [138].

In questo contesto, è opportuno segnalare che gli interventi del Gruppo BEI in Italia sono stati subito al centro del dibattito politico durante la pandemia. Già durante un'audizione informale davanti le Commissioni riunite V e XIV della Camera dei deputati e 5ª e 14ª del Senato, tenutasi il 1° settembre 2020 [139], l'allora vicepresidente della BEI, Dario Scannapieco, ha affermato che il «*Recovery fund* europeo è un'opportunità unica per l'Italia, un'opportunità che non possiamo mancare, sia per sostenere la crescita e, in prospettiva, riportare il debito-PIL su un rapporto di sostenibilità. Prendiamo il *Recovery fund* per liberarci di questo tetto alla crescita del 2%: non possiamo più permetterci di crescere solo al 2%». Scannapieco ha continuato affermando che «le risorse devono essere canalizzate in modo giusto, con un forte coordinamento centrale e un forte potere d'intervento. Anche se in alcuni settori l'implementazione può essere delegata alle Regioni. Dobbiamo però rivedere le procedure di spesa, rafforzare l'amministrazione pubblica con discontinuità rispetto al passato, creare sinergie tra istituzioni nazionali ed europee». Ad esempio, il Gruppo BEI ha fornito un sostegno anche al settore sanitario e prima dell'estate del 2020 sono stati concessi 2 miliardi per investimenti nel sistema ospedaliero e domiciliare italiano [140]. È stato previsto anche il c.d. *top-up*, cioè la possibilità di aumentare i finanziamenti già in essere dal 50% al 90% del costo totale di realizzazione. Inoltre, è stata disposta la sospensione temporanea del rimborso dei prestiti erogati (ad esempio, ne hanno beneficiato i comuni di Bologna, Firenze, Milano, Roma e Venezia) e sono stati previsti 700 milioni, che sono stati usati come finanziamenti territoriali per i piani pluriennali delle Regioni.

Anche lo stesso PNRR italiano inserisce la BEI nei piani di interventi riguardanti gli edifici culturali, dove è stata seguita una «filosofia di sostenibilità ambientale, innalzando l'efficienza energetica degli edifici e rinnovando le pratiche

---

[138] E. TATÌ, *Il Programma InvestEU e la Banca europea degli investimenti nella governance economica europea*, in *Diritto costituzionale*, n. 2/2022, pp. 50 ss.

[139] L'audizione è disponibile in Webtv.camera.it/evento/16660.

[140] Si tratta di un intervento che ha finanziato 8.000 posti in terapia intensiva o sub-intensiva, l'adeguamento di 651 punti di Pronto soccorso, 9.600 posti aggiuntivi per il personale sanitario. Inoltre, il Gruppo BEI si è avvalso di strumenti finanziari già esistenti e condivisi con la Commissione europea. Ad esempio, è stato usato anche il progetto "*InnovFin*" a sostegno della lotta alle malattie infettive per finanziare progetti volti ad arrestare la diffusione del Coronavirus e a trovare una cura e a sviluppare un vaccino. Il Gruppo BEI ha sostenuto, quindi, misure di emergenza dirette a finanziare il potenziamento urgente delle infrastrutture e il fabbisogno di dispositivi e attrezzature in campo sanitario, attingendo ai prestiti quadro esistenti.

Recentemente, all'interno del progetto *Invest-EU*, l'impegno della BEI in ambito sanitario è stato confermato, ad esempio, con un investimento per rendere le cure più accessibili e personalizzate (*Italy: InvestEU – EIB provides €35 million in financing to GVM Group to support research, technology and digitalisation in the health sector*, in Eib.com, 24 dicembre 2024).

di organizzazione/gestione degli eventi turistici e culturali in una logica di sostenibilità» [141]. Sul fronte del turismo è stato prevista la definizione di un fondo *ad hoc* a effetto leva, capace di attrarre investitori privati (attraverso il supporto della BEI). Secondo le aspettative, i fondi BEI avrebbero dovuto avere un effetto leva 1:3, capaci quindi di generare più di due miliardi di investimenti nelle seguenti aree [142]: a) turismo di montagna sia per infrastrutture sia per servizi ricettivi; b) settore *business* e dell'offerta turistica *top quality*; c) turismo sostenibile e nell'*upgrade* dei beni mobili e immobili connessi all'attività turistica. Infine, anche per i c.d. Piani Urbani Integrati sono stati utilizzati i fondi BEI, finanziando progetti di rigenerazione urbana come mezzo per promuovere l'inclusione sociale e combattere varie forme di vulnerabilità, aggravate dall'emergenza pandemica [143]. In tale contesto, relativamente all'edilizia scolastica, è stato sostenuto che gli interventi finanziati dai mutui BEI potrebbero essere una "cartina di tornasole" dei tempi con cui procedono tali progetti [144], ma questo potrebbe essere una riflessione da estendere a tutti gli obiettivi del PNRR.

La BEI e il Gruppo BEI, al fine di realizzare una vera e completa sinergia tra istituzioni per l'utilizzo dei fondi del RRF in Italia e un indirizzo strategico per l'attivazione dei fondi europei, hanno iniziato a supportare *ex-ante* le istituzioni, prevedendo un'opportuna pianificazione, sviluppando un servizio di *advisory*, facendo emergere un ruolo di consulenza e assistenza tecnica della stessa BEI per massimizzare il rendimento dei fondi.

I settori prioritari di intervento secondo la BEI, in linea con il RRF, sono vari. Innanzitutto, c'è quello delle infrastrutture, dove sono stati finanziati grandi programmi di manutenzione [145]; il prolungamento della rete ferroviaria ad Alta Velocità; la messa in sicurezza di ponti e gallerie su strade secondarie; la riorganizzazione del trasporto pubblico locale con il rinnovo del parco mezzi [146], oltre a interventi per i fondi urbani e il *social outcome contracting* [147]. Come anticipato, anche la digitalizzazione è stata uno degli obiettivi degli interventi europei, con il sostegno all'*upgrade* tecnologico delle imprese, alla riduzione del *digital divide* e al rafforzamento della didattica a distanza.

Oltre al sostegno, già trattato, alle PMI, è quello dell'ambiente e del mantenimento delle risorse naturali il centro di interessi maggiore della BEI: la mitigazione del rischio idrogeologico [148]; il rafforzamento del sistema e del settore

---

[141] *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, p. 105.

[142] *Ivi*, p. 112.

[143] *Ivi*, p. 214.

[144] V. UVA, *Scuola, ultima chiamata dal Pnrr: 12,7 miliardi per la svolta. Intanto si riaprirà con spazi ristretti*, in *La Scuola del futuro*, guida monografica *I Libri del Sole 24 ore*, settembre 2021, p. 17.

[145] Tra cui le infrastrutture scolastiche.

[146] Il Consiglio di amministrazione della BEI ha approvato 1,5 miliardi di euro di finanziamenti per investimenti in strade e ferrovie. Tra questi figurano progetti per l'acquisto di treni elettrici, l'ammodernamento delle carrozze e la sostituzione del materiale rotabile obsoleto sulle tratte *intercity* in Polonia.

[147] Sul punto C. IAIONE, *Partenariato e finanza di progetto di comunità*, in *Riv. giur edilizia*, n. 6/2024, pp. 472-475.

[148] La BEI ha posto come priorità la lotta al dissesto idrogeologico e il rafforzamento del sistema idrico. Si stima, infatti, che l'80% di tutte le frane del continente europeo siano in Italia (630mila su 800mila) e i costi annui per il dissesto idrogeologico equivalgono a 4 miliardi. Inoltre, l'Italia presenta un settore idrico frammentato e con gravi perdite (in media il 40%, con picchi maggiori nel sud e nelle isole, ossia nelle regioni a maggiore rischio siccità, mentre la media è

dell'acqua; il consolidamento degli argini fluviali e dei terreni; la riforestazione e il sostegno a progetti di bioeconomia e sostenibilità, anche con interventi di attenuazione degli effetti legati a degli eventi meteorologici più estremi [149].

Già dal 2019 la BEI, quando il Consiglio europeo ha invitato la Banca a «intensificare le attività a sostegno dell'azione per il clima» [150], ha iniziato una nuova strategia climatica e una nuova politica di prestiti nel settore dell'energia, su cui il *Next Generation UE* si è innestato. La BEI, quindi, ha aumentato la quota degli investimenti nell'ambito della priorità "Azione per il clima e sostenibilità ambientale" al 50 % e ha smesso di finanziare i progetti relativi ai combustibili fossili dalla fine del 2021.

In tale contesto, quindi, la nuova politica di prestiti nel settore dell'energia della BEI, si basa su cinque principi: dare priorità all'efficienza energetica al fine di sostenere il nuovo obiettivo dell'UE nel quadro della direttiva dell'UE sull'efficienza energetica [151]; consentire la decarbonizzazione energetica [152] mediante un maggiore sostegno alla tecnologia a bassa emissione di carbonio o a emissioni zero, con l'obiettivo di raggiungere una quota del 32 % di energia rinnovabile in tutta l'UE entro il 2030 [153]; aumentare i finanziamenti per la produzione decentrata di energia, lo stoccaggio innovativo dell'energia e la mobilità elettrica; garantire gli investimenti nella rete che sono essenziali per le nuove fonti rinnovabili intermittenti come l'eolico e il solare, nonché rafforzare le interconnessioni transfrontaliere; nonché aumentare l'impatto degli investimenti a sostegno della trasformazione energetica al di fuori dell'UE.

Le nuove normative europee sul *green*, però, sembra che possano limitare l'attività della BEI. In particolare, il *Green Asset Ratio* (GAR), un nuovo indicatore previsto dal regolamento n. 852/2020 (c.d. Tassonomia) che misura la quota di attività finanziarie verdi nei propri portafogli, rischia di essere un limite per l'attività delle Banche di sviluppo. Il nuovo rapporto fra le esposizioni *green* di una banca e l'insieme di tutte le esposizioni rischia di creare un "danno reputazionale" alla BEI, compromettendo l'immagine dell'ente come propugnatore della lotta al cambiamento climatico, visto che con i nuovi criteri del GAR, l'indicatore di sostenibilità rischia di scendere dal 50% ad appena l'1%**,** generando un divario di percezione estremamente ampio, facendo apparire contraddittorio l'operato dell'ente negli anni scorsi rispetto agli obiettivi perseguiti. Tra le criticità, infatti, c'è l'esclusione, nel conteggio del GAR, sia

---

del 5% in Olanda e Germania). Gli investimenti sulle reti sono più bassi rispetto alla media UE, con un valore medio di 44,6 euro per abitante all'anno contro una spesa di 100 euro effettuata negli altri grandi Paesi dell'Unione.

A Firenze la BEI ha fornito assistenza tecnica per la creazione di un sistema di parchi nei pressi dei bacini fluviali che in caso di alluvione assorbono le piene dei fiumi ed evitano effetti disastrosi nel centro urbano.

[149] *Bioeconomia: dal Gruppo BEI €3 mld per progetti agricoli e investimenti sostenibili*, in Energiaitalia.news, 11 dicembre 2024.

[150] Consiglio europeo tenuto il 12 e 13 dicembre 2019 a Bruxelles, in Consilium.europa.eu.

[151] I prestiti per progetti energetici rappresentano il 15,5% del totale.

[152] Da ultimo si veda *Comunicato stampa congiunto: La Commissione e la Banca europea per gli investimenti autorizzano ulteriori 2,7 miliardi di euro di entrate derivanti dallo scambio di quote di emissione per sistemi energetici più puliti attraverso il Fondo per la modernizzazione*, 19 dicembre 2024.

[153] Ad esempio, la BEI ha erogato un finanziamento di 100 milioni di euro per sostenere il piano di investimenti da 170 milioni di euro complessivi del Gruppo siderurgico Marcegaglia. Si rinvia a *Marcegaglia, 100 milioni da Banca europea per gli investimenti per decarbonizzare gli impianti*, in Industriaitaliana.it, 13 dicembre 2024.

degli investimenti realizzati fuori dai confini europei sia dei progetti realizzati in favore delle PMI [154].

È opportuno segnalare come a seguito della crisi ucraina ci sia stato un netto un cambiamento di rotta, confermando la piena configurazione della BEI come "braccio operativo" delle politiche dell'UE. Le attività della BEI in Ucraina risalgono al 2007, in conformità alla politica europea di vicinato, al partenariato orientale e ad altri accordi bilaterali dell'UE, ma dopo l'invasione russa dell'Ucraina, la BEI, oltre a interrompere il finanziamento di opere in Russia e Bielorussia, ha inviato fondi per la riparazione delle infrastrutture danneggiate, per il rilancio dei servizi comunali, oltre al sovvenzionamento delle misure urgenti per garantire l'efficienza energetica. Inoltre, la Banca ha coordinato donazioni di aiuti umanitari, ma data la necessità di rafforzare le capacità militari degli Stati membri, è stata avviata una discussione sull'opportunità di aggiungere agli obiettivi della BEI anche gli investimenti nel settore della difesa [155] e nel marzo 2025 sono stati autorizzate attività finanziare nei settori chiave come semiconduttori, spazio, intelligenza artificiale e supercalcolo [156]. Si tratta di uno scostamento radicale dalla prassi precedente, che escludeva il sostegno agli investimenti legati alla difesa, anche se un aspetto particolare di cui tenere conto è l'effetto di questo ulteriore obiettivo sulla piena operatività della Banca. La BEI, infatti, sarebbe costretta ad aumentare i propri prestiti sui mercati dei capitali e ciò potrebbe incidere sul mantenimento del *rating* di credito più elevato [157], tanto che non è stata esclusa una ricapitalizzazione della Banca [158].

Tali investimenti si inseriscono nella più ampia riflessione sulla necessità di costituire un piano europeo di difesa [159] e, recentemente, il c.d. "Rapporto Draghi", ha invitato l'UE ad aumentare la spesa per la difesa [160], anche per ridurre la dipendenza dagli Stati Uniti d'America. Fino al giugno 2023, infatti, il 78% dei

---

[154] Si segnalano le notizie, diffuse a inizio gennaio 2025, che parlano di una *mail* confidenziale e di una lettera di Nadia Calviño alla Presidente della Commissione von der Leyen. Si vedano in particolare *Ue, Bei teme "disastro reputazionale" con revisione regole rendicontazione Green*, in Energiaoltre.it, 7 gennaio 2025; *La banca climatica dell'UE non è sostenibile. Lo dicono le nuove regole UE*, in Rinnovabili.it, 8 gennaio 2025.

[155] Sul tema già E. PISTOIA, *The EIB as the investment arm of the Union: Legal challenges from the big financial crisis?*, in L. COPPOLARO-H. KAVVADIA (a cura di), *op. cit.*, pp. 278 ss.

[156] *EIB at work on AI, semiconductor investment plan to boost EU competitiveness*, in Reuters.com, 17 maggio 2025.

[157] Nell'estate del 2024 il Fondo europeo per gli investimenti (EIF) del Gruppo BEI e il Fondo per l'innovazione della NATO (NIF), sostenuto da 24 dei 32 stati membri della NATO, hanno firmato un *memorandum* per cooperare nel sostenere la crescita a lungo termine dei settori della difesa, della sicurezza e della resilienza in Europa, senza fare riferimento, però, a investimenti congiunti, emergendo solo una volontà di mero coordinamento.

[158] È il pensiero del Ministro Giorgetti secondo *La Bei pronta a sostenere le tecnologie a 'duplice uso' e le Pmi della difesa*, in Eunews.it, 12 aprile 2024.

[159] Per F. FABBRINI, *Una proposta per integrare l'Europa della difesa: il Trattato della Comunità Europea di Difesa e la fattibilità giuridica del suo rilancio oggi*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 1/2025, pp. 64-65 «la fine della CED potrebbe essere stata decretata anzitempo. Da un punto di vista giuridico, il Trattato CED potrebbe essere ripristinato. Poiché quattro Stati su sei hanno votato a favore e non hanno mai revocato la loro ratifica, basterebbe che anche la Francia e l'Italia approvassero il Trattato affinché la CED diventasse operativa». L'Autore, a sostegno di tale lettura, porta il caso del XXVII emendamento alla Costituzione degli Stati Uniti, che approvato nel 1789 è entrato in vigore solo nel 1992.

[160] *The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe*, 2024, pp. 59 ss.

75 miliardi di euro spesi per la difesa europea non è stato investito in Europa, ma in gran parte negli USA [161].

Nelle conclusioni del Consiglio europeo del 21 e 22 marzo 2024 la BEI è stata invitata ad adeguare la propria politica di prestiti all'industria della difesa, con la modifica della definizione di beni a duplice uso [162]. In tale contesto la BEI ha deciso di investire 8 miliardi sulla ricerca per progetti sulla sicurezza europea [163] e il Gruppo BEI e l'EDA (Agenzia europea per la difesa) hanno stretto un nuovo patto con l'obiettivo di fornire maggiori investimenti per rafforzare le capacità di difesa collettive dell'Unione [164]. Sulla base del *Memorandum* d'intesa del 2018, l'accordo aggiornato lo scorso 3 ottobre 2024 consente a entrambe le organizzazioni di identificare le esigenze di finanziamento per progetti di difesa che coinvolgano gli Stati membri e le loro industrie della difesa per supportare lo sviluppo, la ricerca, l'innovazione e le infrastrutture nel settore della sicurezza e della difesa nell'Unione [165]. La BEI può ricevere consulenza da parte dell'EDA, oltre al fatto che possono definire congiuntamente i progetti di sicurezza e difesa da finanziare [166]. Una caratteristica fondamentale dell'accordo aggiornato è il rafforzamento di meccanismi come il *Cooperative Financing Mechanism* (CFM), ideato per supportare iniziative di difesa paneuropee. L'accordo, inoltre, promuove una maggiore condivisione delle conoscenze tra la BEI, il FEI e l'EDA, consentendo valutazioni più solide della domanda di mercato e delle capacità industriali negli Stati membri.

Il Consiglio di amministrazione della BEI, inoltre, ha approvato un programma specifico da 1 miliardo di euro che mette a disposizione crediti e garanzie per il finanziamento di investimenti e capitale circolante delle PMI attive nella filiera dell'industria europea della sicurezza e della difesa [167]. La centralità della tematica e il rafforzamento del programma di industria europea per la difesa hanno portato alla proposta di un regolamento su tale questione [168], anche se la scadenza della IX legislatura ha rallentato (*rectius* bloccato) la proposta della Commissione.

Bisogna sottolineare, però, che quella attuale è una fase di transizione e che le modifiche potrebbero essere repentine. Infatti, se prima i progetti militari e di difesa erano esplicitamente esclusi dall'elenco delle attività che potevano essere finanziate dalla BEI, ad oggi c'è stata un'apertura [169], con l'idea di rivedere le limitazioni per rendere stabili tali investimenti. Sembra necessario, quindi, impedire che ci sia un disallineamento tra gli obiettivi degli organi politici dell'Unione

---

[161] *The future of European competitiveness – In-depth analysis and recommendations*, 2024, pp. 154 ss.

[162] Consiglio europeo del 21-22 marzo 2024 in Consilium.europa.eu.

[163] A. MIGLIO-G. PEROTTO-L. GROSSIO, *I meccanismi di finanziamento del settore Difesa nell'Unione europea e il loro contributo al rafforzamento dell'autonomia strategica*, Research Papers del Centro Studi sul Federalismo, 2024, p. 34.

[164] *Ecco come Bei ed Eda sosterranno l'industria della difesa Ue*, in Startmag.it, 4 ottobre 2024.

[165] EUROPEAN INVESMENT BANK, *EIB Group and the European Defence Agency deepen partnership to strengthen European security and defence capabilities*, in Eib.org, 3 ottobre 2024.

[166] EUROPEAN DEFENCE AGENCY, *EDA and EIB deepen partnership in support of financing for defence*, in Eda.europa.eu, 3 ottobre 2024.

[167] *L'EDA e la BEI firmano un contratto per potenziare le capacità dell'UE nel settore della Difesa*, in *Rivista italiana di Difesa*, 7 ottobre 2024.

[168] Proposta di regolamento Com(2024)150.

[169] *La BEI allenterà le regole per finanziare più progetti legati alla difesa*, in Lastampa.it, 12 aprile 2024.

e le regole della BEI. Recentissimamente, ad esempio, la Commissione europea e il FEI hanno reso noto un investimento di 40 milioni di euro in un fondo di *venture capital* dedicato esclusivamente al settore della difesa europea (Fondo europeo per le tecnologie di difesa e sicurezza) dell'olandese *Keen Venture Partners* [170]. Il progetto mira a sostenere le aziende che stanno sviluppando soluzioni in settori quali la sicurezza informatica, la robotica, l'intelligenza artificiale, i sistemi autonomi e le tecnologie spaziali (come la protezione delle comunicazioni satellitari), l'analisi delle immagini satellitari e la difesa delle risorse spaziali. *Rebus sic stantibus* la Banca può concedere prestiti per progetti a duplice uso civile-militare, come infrastrutture di trasporto o droni, anche il limite del "*dual use*" potrebbe essere ulteriormente modificato [171], ma questo – forse – allontanerebbe la BEI dagli obiettivi iniziali della piena coesione sociale ed economica e da quello più recente di diventare un punto di riferimento per gli investimenti "verdi". Ad ogni modo, la BEI potrebbe diventare il "*braccio armato finanziario*" dell'Unione europea, tanto che la Banca nel 2025 mira a raddoppiare gli investimenti nella difesa europea rispetto allo scorso anno. Da poco, infatti, il Consiglio di amministrazione della BEI ha autorizzato il finanziamento di progetti "puramente militari" [172], tanto che l'iniziativa strategica per la sicurezza europea (SESI), con una dotazione di 8 miliardi di euro, rientrerà in un obiettivo di politica pubblica trasversale e permanente, che a sua volta andrà ad integrare gli obiettivi già esistenti [173]. Ai finanziamenti per questo settore non si applicherà alcun massimale predefinito e sarà stabilito di anno in anno nell'ambito del Piano di attività del Gruppo BEI[174]. I progetti e gli investimenti finanziati nel campo della sicurezza e della difesa riguarderanno ad esempio caserme e magazzini[175], veicoli terrestri e aerei, droni ed elicotteri, radar e satelliti, protezione delle frontiere terrestri, mobilità militare, infrastrutture critiche, sminamento e decontaminazione, spazio, cybersicurezza, dispositivi anti-interferenza, attrezzature militari, protezione delle infrastrutture dei fondali marini e ricerca, mentre resterebbero esclusi i soli c.d. "prodotti letali" (anche se, come stiamo vedendo nei conflitti attualmente aperti, anche un semplice drone può causare vittime e danneggiare strutture).

---

[170] *EIF announces €40 million investment in Keen Venture Partners' European defence and security Tech fund under InvestEU*, in Eif.org, 22 maggio 2025.

[171] In *Ibidem* si segnala che «la BEI rinuncerà all'obbligo per i progetti "dual-use" di ricavare più del 50% delle entrate previste da usi civili. Ciò allineerà la BEI alle istituzioni finanziarie pubbliche che limitano equamente i loro finanziamenti a attrezzature e infrastrutture destinate a soddisfare esigenze difensive militari o di polizia e anche civili, come ricognizione, sorveglianza, protezione e controllo dello spettro, decontaminazione, ricerca e sviluppo, attrezzature, servizi militari mobilità, controllo delle frontiere e protezione di altre infrastrutture critiche e droni».

[172] Di cui già parlava la Presidente Calviño, cfr. *La presidente della Bei: "Più soldi per la difesa. L'Unione è in pericolo"*, in Larepubblica.it, 6 marzo 2025.

[173] *Dalla BEI maggiori finanziamenti per sicurezza e difesa e materie prime critiche*, in Eib.org, 21 marzo 2025.

[174] Il Consiglio dei governatori lo scorso 20 giugno ha approvato l'aumento del tetto dei finanziamenti per il 2025 al livello *record* di 100 miliardi di euro, con l'obiettivo di intensificare gli investimenti nella sicurezza e difesa, nelle reti energetiche e nella *leadership* tecnologica dell'Europa. Il nuovo tetto di finanziamento prevede che il 3,5 per cento del totale sia destinato alla sicurezza e difesa europea, cioè 3,5 miliardi di euro, Sul punto *EIB Group increases 2025 financing ceiling to record €100 billion to step up investments in security and defence, energy grids and Europe's tech leadership*, in Eib.org, 20 giugno 2025.

[175] Tra i progetti finanziati nel 2025 rientra il finanziamento della costruzione di una nuova base militare in Lituania, che sarà destinata a ospitare una brigata tedesca della *Bundeswehr*, nell'ambito della cooperazione con la NATO.

Infine, proprio con l'aumento degli investimenti militari, è opportuno domandarsi se sia possibile che anche la BEI venga coinvolta nella c.d. "*giurisdizionalizzazione del diritto del clima*", cioè l'instaurazione di vertenze giudiziarie fondate sulle disposizioni adottate nel corso degli anni per effetto dell'impegno di vasti settori della comunità internazionale a contrastare i cambiamenti climatici provocati dalle attività umane [176].

La tutela dell'ambiente e la responsabilità intergenerazionale, infatti, sono due temi centrali per il costituzionalismo contemporaneo [177] e grazie a numerose sentenze (oltre che alla revisione degli artt. 9 e 41 Cost. [178]) se ne stanno definendo i contenuti. Il concetto di sostenibilità è diventato oggetto di riflessione politica, specie in binomio con il lemma "sviluppo". Per il noto Rapporto *Our Common Future* (c.d. Rapporto Brundtland), pubblicato dalla Commissione per l'ambiente e lo sviluppo delle Nazioni Unite nel 1987, «lo sviluppo sostenibile è quello sviluppo che permette di soddisfare i bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri» e non a caso lo sviluppo sostenibile oggi è posto al centro delle politiche legate al *Recovery fund* e, di conseguenza, è un concetto che permea tutto il PNRR italiano. Inoltre, nell'ottobre del 2021, il Consiglio dei diritti umani delle Nazioni Unite ha adottato una risoluzione che riconosce il «diritto a un ambiente pulito, sano e sostenibile» come un «diritto umano importante per il godimento dei diritti umani» [179] e nel luglio 2022 anche l'Assemblea generale delle Nazioni Unite ha votato una risoluzione che riconosce lo stesso diritto [180]. Pur non essendo formalmente vincolanti, queste risoluzioni rappresentano il culmine di un lungo processo: dopo tre decenni di dibattito sull'utilità del riconoscimento esplicito del diritto a un ambiente sano si sta registrando il c.d. "*inverdimento*" dei diritti umani esistenti [181], anche grazie ad alcune recenti pronunce straniere (es. del *Bundesverfassungsgericht* [182], dei

---

[176] Sul tema, *ex plurimis*, M. DELSIGNORE, *Il contenzioso climatico dal 2015 ad oggi*, in *Giornale dir. amm.*, n. 2/2022, pp. 265 ss.; P. DEL VILVHEZ-A. SAVARESI, *The Right to a Healthy Environment and Climate Litigation: A Game Changer?*, in 32 *Yearbook of Int. Environmental Law* 1 (2021), pp. 3 ss.; D. PORENA, *Giustizia climatica e responsabilità intergenerazionale*, in *Rivista Aic*, n. 3/2023; M. RAMAJOLI, *Il cambiamento climatico tra green deal e climate change litigation*, in *Riv. giur. ambiente*, n. 1/2021, pp. 53 ss.; F. MUNARI, *Public e private enforcement del diritto ambientale dell'Unione*, in *Quaderno AISDUE Serie Speciale. Atti del Convegno "Ambiente, digitale, economia: l'Unione Europea verso il 2030" Bari 3-4 novembre 2022*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2023, pp. 59 ss.

[177] D. AMIRANTE, *Costituzionalismo ambientale. Atlante giuridico per l'Antropocene*, il Mulino, Bologna, 2022.

[178] Sul punto la letteratura è amplissima e si permetta il rinvio ai soli E. DI SALVATORE, *Brevi osservazioni sulla revisione degli articoli 9 e 41 della Costituzione*, in *Costituzionalismo*, n. 1/2022 e M. CECCHETTI, *Virtù e limiti della modifica degli articoli 9 e 41 della Costituzione*, in *Corti supreme e salute*, n. 1/2022, pp. 134 ss. Per una riflessione di più ampio respiro, cfr. S. GRASSI, *La cultura dell'ambiente nell'evoluzione costituzionale*, in *Rivista Aic*, n. 3/2023.

[179] HUMAN RIGHTS COUNCIL, Resolution 48/13. *The human rights to a clean, healthy and sustainable environment*, UN Doc. A/HRC/RES/48/13, 18 ottobre 2021.

[180] GENERAL ASSEMBLY, Resolution 76/300. *The human rights to a clean, healthy and sustainable environment*, UN Doc. A/RES/76/300, 1° agosto 2022, par. 1. Questa risoluzione è stata adottata con 161 voti a favore, nessun voto contrario e 8 astensioni.

[181] A. BOYLE, *Human Rights or Environmental Rights? A Reassessment*, in B. BOER (a cura di), *Environmental Law Dimensions of Human Rights*, Oxford University Press, Oxford, 2015, pp. 201 ss.

[182] BvR 2656/18, che ha dichiarato l'illegittimità costituzionale di alcuni articoli del Bundes-Klimaschutzgesetz (KSG), rilevando l'insufficienza degli sforzi compiuti dalla Germania nella lotta al cambiamento climatico. Sul punto si rinvia a R. BIFULCO, *Cambiamento climatico, generazioni*

tribunali olandesi [183] e australiani [184]), internazionali [185] e interne (ad esempio la c.d. sentenza "*Giudizio Universale*" [186]).

Come detto, l'attività della BEI è inserita nel sistema dei controlli giurisdizionali dell'Unione [187], anche se in maniera limitata, dato che, ad esempio, le delibere del Consiglio dei governatori della BEI possono essere impugnate dinanzi

---

future (e sovranità) nella prospettiva del Tribunale costituzionale federale tedesco, in *Rassegna di Diritto Pubblico Europeo*, n. 2/2021, pp. 421 ss.; J. JAHN, *Rafforzare la tutela dell'ambiente grazie alle corti costituzionali nazionali? Commento alla sentenza sul clima del BVerfG*, in *Corti supreme e salute*, n. 1/2022, pp. 47 ss.

[183] Corte Suprema dei Paesi Bassi, 20 dicembre 2019, *Urgenda Foundation v. State of the Netherlands*. Inoltre, con sentenza del 26 maggio 2021 il Tribunale de L'Aia ha accolto il ricorso di alcune associazioni e fondazioni condannando la compagnia petrolifera *Shell* a tagliare del 45% le emissioni di Co2 entro il 2030. La Corte ha ritenuto che le emissioni di Co2, di cui *Shell* è stata ritenuta responsabile, rappresentino una minaccia molto seria, con un alto rischio di danni ai residenti olandesi e agli abitanti della costa di Wadden, tanto che l'inquinamento rischia di avere gravi ripercussioni sui diritti fondamentali sia delle generazioni attuali che di quelle future. Il Tribunale, riconoscendo un ruolo fondamentale al pieno rispetto dell'Accordo di Parigi, ha definito insufficienti le azioni intraprese per tutelare l'ambiente fino a questo momento da *Shell*, con un grave rischio per la salute dei cittadini olandesi. Seguendo tale lettura, quindi, anche le società private devono porre in essere misure drastiche per raggiungere gli obiettivi prefissati nel 2015, con conseguenti sacrifici finanziari per limitare le emissioni di Co2, al fine di prevenire pericolosi cambiamenti climatici. Il 12 novembre 2024, però, la Corte d'Appello de L'Aia ha accolto l'appello proposto da *Shell*, annullando parzialmente la sentenza di primo grado, pur riconoscendo che «le imprese come la Shell, che contribuiscono in modo significativo al problema del clima e hanno la possibilità di contribuire a combatterlo, hanno l'obbligo di limitare le emissioni di CO2 per contrastare i cambiamenti climatici pericolosi, anche se tale obbligo non è esplicitamente previsto dalle normative (di diritto pubblico) dei paesi in cui l'impresa opera. Le aziende come Shell hanno quindi la loro responsabilità nel raggiungimento degli obiettivi dell'Accordo di Parigi» (par. 7.27).

[184] La *Federal Court* australiana il 27 maggio 2021 ha emesso un *order*, dopo essere stata adita da otto giovani studenti e da una suora ottantenne per impedire al governo di approvare la proposta della Whitehaven Coal di espandere la miniera di carbone di Vickery, nella zona settentrionale del Nuovo Galles del Sud. Il giudice ha constatato che esiste un pericolo concreto di non poter più godere delle bellezze della natura entro qualche decennio (come, ad esempio, la Barriera Corallina australiana) e sarà sempre più complesso vivere in buona salute e ciò è solo responsabilità di questa generazione, situazione che la Corte australiana ha definito come la «la più grande ingiustizia intergenerazionale mai inflitta da una generazione di esseri umani all'altra» («It will largely be inflicted by the inaction of this generation of adults, in what might fairly be described as the greatest inter-generational injustice ever inflicted by one generation of humans upon the next»). Nel caso concreto la richiesta di sospendere la concessione di potenziamento della miniera di carbone è stata respinta, ma la Corte federale ha stabilito che il governo ha un obbligo di diligenza ("*duty of care*", che nell'*order* ricorre ben 255 volte) e di non agire in modo da causare danni futuri alle giovani generazioni.

[185] Corte EDU, sent. 9 aprile 2024, *Seniorinnen Schweiz e altri c. Svizzera*, *Verein Klima*. La Corte ha condannato l'assenza di calcolo del cd. *Carbon budget* (residuo) da parte dell'autorità statale elvetica – giungendo a qualificarla non come *gap*, ma come vera e propria *critical lacuna* – con uno straripamento del margine di discrezionalità politica concessa ai decisori pubblici. Si rinvia a G. GRASSO-A. STEVANATO, *Diritto di accesso al giudice, doveri di solidarietà climatica e principio di separazione dei poteri nella sentenza Verein Klimaseniorinnen Schweiz et autres c. Suisse*, in *Corti supreme e salute*, n. 2/2024, pp. 571 ss.

[186] Trib. Roma, sez. II civ., sent. 26 febbraio 2024, n. 3552, che ha dichiarato inammissibile il ricorso per difetto assoluto di giurisdizione, ritenendo che la gestione dell'emergenza climatica investa un'area sottratta al sindacato giurisdizionale, in quanto rientrante esclusivamente nella sfera di attribuzione degli organi politici. Per un commento si veda F. CERULLI, A Sud e altri c. Italia*: brevi considerazioni sul primo contenzioso climatico in Italia*, in *Osservatorio sulle fonti*, n. 3/2024, pp. 335 ss.; A. MOLFETTA, L*a sentenza Giudizio Universale in Italia: un'occasione mancata di "fare giustizia" climatica*, in *Osservatorio costituzionale*, n. 5/2024; R. TISCINI, *Contenzioso climatico e processo civile. Considerazioni a margine di alcune recenti pronunce*, in *Judicium*, 3 dicembre 2024.

[187] Sul tema L. SCHIANO DI PEPE, *Il contenzioso climatico davanti alla Corte di giustizia dell'Unione europea*, in *Riv. Dir. int.*, n. 1/2025, pp. 75 ss.

alla Corte di giustizia da ciascuno Stato membro, dalla Commissione e dal Consiglio di amministrazione della BEI, mentre, solo per determinati vizi, possono essere impugnate le delibere dello stesso Consiglio di amministrazione.

In quadro sembrerebbe arduo immaginare un ricorso giurisdizionale dei cittadini contro le decisioni della BEI, ma ciò potrebbe essere possibile, invece, attraverso il regolamento n. 1367/2006 (c.d. regolamento Århus) che ha disciplinato e migliorato l'applicazione della Convenzione di Århus del 1998 sull'accesso alle informazioni, la partecipazione del pubblico ai processi decisionali e l'accesso alla giustizia in materia ambientale da parte delle istituzioni e degli organi dell'Unione, dato che questo atto impone (indirettamente) anche alla BEI il rispetto dell'accordo sulla "democrazia ambientale" ratificato dall'Unione [188]. La Banca, quindi, deve tutelare il diritto fondamentale di ogni individuo a vivere in un ambiente sano e deve permettere, quindi, alle persone fisiche e giuridiche il diritto di accesso alle informazioni ambientali detenute e quello di partecipare al processo decisionale ambientale, con la possibilità di azionare i rimedi giurisdizionali in caso di lesione di tali diritti.

Le decisioni finanziarie, quindi, possono essere verificate sia in via stragiudiziale (all'interno della BEI e ad opera del Mediatore europeo) sia in via giudiziale, con investitura delle giurisdizioni nazionali e, se del caso, dei giudici dell'Unione. Il tema della sindacabilità giudiziaria dell'agire finanziario sembra un elemento centrale, ma le rigide condizioni di ricorribilità alla CGUE e i limiti imposti attraverso l'autonomia della Banca rischiano di apparire fortemente restrittivi.

In tale riflessione è necessario richiamare la sentenza della CGUE del luglio 2023 [189], che ha definito la controversia tra la BEI, sostenuta dalla Commissione europea, e la *ClientEarth*, un'organizzazione non governativa impegnata nella tutela dell'ambiente. Infatti, il 27 gennaio 2021 [190], il Tribunale dell'Unione europea aveva annullato la decisione della BEI che aveva respinto la richiesta di riesame interno della delibera del Consiglio di amministrazione della Banca di approvazione del finanziamento di un progetto di centrale elettrica a biomassa in Galizia, presentata dalla *ClientEarth*, ai sensi dell'art. 10, par. 1, del regolamento Åarhus. Avverso tale pronuncia, la Banca e la Commissione hanno presentato, disgiuntamente, ricorso in appello per chiederne l'annullamento. La pronuncia si pone in continuità con la giurisprudenza europea in merito alle singolarità del rapporto tra la Banca e l'Unione, ma aggiunge tasselli importanti sull'impugnabilità delle decisioni assunte dall'istituto finanziario europeo, in quanto interviene a definire i parametri del vaglio, soprattutto, stragiudiziale, rimarcando la necessaria conformità delle determinazioni della BEI al diritto europeo, di cui fa parte quello di adeguamento agli obblighi assunti dall'Unione in ambito internazionale. Gli obblighi ambientali, che la Banca è tenuta a rispettare nello svolgimento delle sue attività, non solo fungono da parametro di legittimità delle sue scelte, ma sono anche un modo per poter sindacare in futuro le scelte della Banca in modo oggi non prevedibile. Infatti, questi obblighi sono concetti non predeterminabili e flessibili e aumentano la possibilità di controllo nei confronti degli atti della BEI se questi producono effetti giuridici, tanto che può

[188] I. ANRÒ, *Il difficile accesso alla giustizia ambientale per le ONG e la riforma del Regolamento di Åarhus: nuove vie verso la Corte di giustizia dell'Unione europea?*, in *Federalismi*, n. 11/2022.

[189] CGUE, 6 luglio 2023, cause riunite C-212/21 P e C-223/21 P, *BEI c. ClientEarth*.

[190] TRIB. UE, 27 gennaio 2021, T-9/19, *ClientEarth c. BEI*.

trovare applicazione l'art. 263 TFUE, in quanto gli atti della BEI costituiscono misure di diritto ambientale avente il crisma dell'atto amministrativo ai sensi del regolamento Århus.

Va evidenziato, inoltre, che le procedure di accesso al riesame interno alla Banca legittimano l'avvio dell'istruttoria in presenza di denunce avanzate da persone fisiche o giuridiche sia che abbiano un interesse in un progetto della Banca sia che partecipino al processo di gestione della denuncia o che, più genericamente, manifestino dubbi su una politica o su talune attività della BEI. Il diritto europeo, quindi, impone alla BEI di vagliare, con rigore istituzionale, le istanze di riesame delle decisioni assunte in merito ai profili ambientali (e sociali), anch'essi trasversalmente intesi, delle opere da sovvenzionare, anche per garantire le tutele e i diritti sanciti dal regolamento Åarhus, permettendo ai terzi di chiedere alla BEI di riconsiderare le proprie determinazioni "ambientali" e, se insoddisfatti, di ricorrere alla CGUE.

La BEI, quindi, deve allinearsi ai parametri ambientali e sociali stabiliti dall'Unione e dalla comunità internazionale, con il conseguente rischio della sindacabilità delle sue decisioni finanziarie [191]. La Banca quindi, deve, dare seguito all'istanze presentate secondo il regolamento Åarhus in ordine alle ricadute sociali ed ambientali dei progetti finanziati per il tramite del Meccanismo per il trattamento delle denunce, cioè l'ufficio interno deputato a riesaminare stragiudizialmente le scelte della Banca. Se, poi, si considera che la risposta del Meccanismo è parimenti appellabile, è possibile adire il Mediatore europeo e, poi, eventualmente, la Corte di giustizia, sempre in presenza di un reale interesse ad agire dei ricorrenti nei limiti dell'autonomia funzionale riconosciuta alla Banca dai Trattati.

6. Conclusioni

La BEI può essere considerata, come detto, il braccio finanziario dell'Unione europea [192] e gioca un ruolo fondamentale per l'effettiva realizzazione delle politiche dell'Unione, oltre che del *Next Generation UE* [193]. Con un totale di bilancio di 556,4 miliardi di euro (in forte crescita rispetto a quello precedente), la BEI è una delle più solide istituzioni finanziarie del mondo per *asset* e il più grande prestatore multilaterale, con prestiti erogati e promessi per 587 miliardi di euro (a fine 2024) rispetto ai 117 miliardi di dollari della Banca Mondiale [194].

---

[191] Questo sembrerebbe potersi applicare anche in Italia, a seguito della riforma degli artt. 9 e 41 Cost., relativamente agli assetti organizzativi delle società *ex* art. 2086 c.c., Sul punto A.M. BENDETTI, *Gli «assetti organizzativi adeguati» tra principi e clausole generali. Appunti sul nuovo art. 2086 c.c,* in *Rivista delle società*, n. 5-6/2023, pp. 964 ss.

[192] Come ha lucidamente notato G.P. MANZELLA, *Banca europea per gli investimenti*, cit., p. 1219 «sempre più spesso, infatti, l'amministrazione comunitaria ha previsto in maniera esplicita il coinvolgimento della BEI nel perseguimento delle missioni dell'Unione». Sul punto anche D. STRANGIO, *La rinascita economica dell'Europa. Dall'European Recovery Program all'integrazione economica europea e alla Banca europea per gli investimenti*, Rubettino, Soveria Mannelli, 2011, p. 37.

[193] Come detto, la Grecia ha ricevuto dal *Next Generation EU* circa 30 miliardi di euro (17,8 in sussidi e 12,7 in prestiti). La nazione ellenica ha firmato un accordo con la Banca europea per gli investimenti a cui ha affidato la gestione di 5 miliardi di euro, esplicitando il ruolo attivo della BEI nell'intero progetto di ripresa.

[194] Dato presente nella sezione *Fiscal 2024 Financial Summary*, in *Worldbank.org*, confermando le riflessioni presenti in *EU executive urges EIB to start funding defence projects,* in Reuters.com, 5 marzo 2024.

Gli interventi operati dalla Banca hanno assunto negli ultimi anni un'importanza fondamentale nell'ambito delle attività economiche e sociali dell'Unione. E questo è tanto più vero quanto più tali operazioni finanziarie sono inserite nell'ottica della particolare crisi economico-sociale che, con gradazioni e caratteristiche differenti, colpisce da decenni i Paesi dell'UE e la stessa Unione. L'azione della BEI si è concretizzata, specialmente negli ultimi tempi, con interventi sempre più diversificati ed economicamente rilevanti, basti pensare ai numerosi finanziamenti dei progetti di "comune interesse" destinati a collegare organicamente gli investimenti tecnologici, quelli legati al rifornimento energetico e, da ultimo, quelli in ambito militare. L'attività della BEI, quindi, non va interpretata come una politica "autonoma" di relazioni economico-finanziarie o indipendente dal complesso degli organi e delle procedure decisionali dell'Unione.

La Banca, come organo collaterale all'UE, sta realizzando una rivalutazione del suo ruolo e del suo sostanziale contributo finanziario alla «realization of projects giving concrete expression to the economic, social and, ultimately, political priorities of the Union» [195] e la questione del supporto della BEI alla politica di difesa europea ha confermato tale riflessione. L'istituto, ad esempio, nel 2023 ha immesso nel mercato 320 miliardi di euro e 20 miliardi sono stati erogati in finanziamenti alle piccole imprese che impiegano ben 5,4 milioni di lavoratori [196], mentre altri 19,76 miliardi sono stati destinati all'innovazione e 49 miliardi sono stati i finanziamenti c.d. verdi [197], mentre nel 2024 il 43% del fondo FEI è stato utilizzato per attività legate alla sostenibilità ambientale [198].

La graduale trasformazione dopo la pandemia della *governance* economica europea ha sviluppato un'infrastruttura decisionale che mira a facilitare gli investimenti e la Commissione europea ha gradualmente ampliato la propria attività di investimento, anche attraverso la BEI e il FEI [199].

Con il *Recovery fund* (e gli altri piani messi in atto a livello europeo) sono stati previsti molti mezzi di investimento, accentrando però la "cabina di regia" e creando una *governance* più coerente e basata su una struttura più solida. Attualmente, a livello europeo, siamo davanti, ormai, a un'infrastruttura governativa multilivello incentrata sulla promozione degli investimenti. Il cuore di questo sistema è la BEI, che però resta ancora nascosta sia agli occhi dell'opinione pubblica sia degli studiosi [200]. Nonostante ciò, come si è visto, si sta realizzando una collaborazione sempre più stretta tra Banca e la Commissione e solo una stretta sinergia tra UE, BEI e Stati membri può portare effettivamente i frutti sperati (si segnala che anche tra la BEI e la Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa sono stati stipulati recentemente accordi per potenziare l'impatto degli

---

[195] *Messaggio del Presidente della BEI*, in *Relazione sull'attività 2001*, in Eib.org, p. 4.

[196] Ad esempio, basti pensare che solo nel marzo 2025 la BEI ha predisposto 160 milioni di euro per aiuti alle micro, piccole e medie imprese toscane e ha stipulato un accordo con la Banca Popolare di Sondrio per sostenere le imprese agricole italiane con 300 milioni di euro.

[197] Dati disponibili in *La BEI in sintesi,* 2024, p. 4.

[198] EUROPEAN INVESTMENT FUND, *Annual report 2024*, 2025, p. 5.

[199] D. MERTENS-M. THIEMANN, *Building a hidden investment state? The European Investment Bank, national development banks and European economic governance*, in 26 *Journal of European Public Policy* 1 (2019), pp. 32-38; G. GERBASI, *Convergenze e divergenze tra dottrine economiche, "diritto europeo della crisi" economico-finanziaria e prospettive future dell'unione alla prova dei "fatti"*, in *Federalismi*, n. 11/2018, pp. 34-37.

[200] N. ROBINSON la definisce addirittura la "*Neglected Institution*", cfr. *The European Investment Bank: The EU's Neglected Institution*, in 47 *Journal of Common Market Studies* 3 (2009), pp. 651 ss.

investimenti [201]). La cabina di regia, come detto, è in mano alla Commissione, ma gli obiettivi indicati vengono realizzati attraverso le azioni dei singoli organi dell'Unione, secondo le loro competenze e possibilità. Grazie a questa cooperazione l'Unione può realizzare, anche con l'utilizzo di strumenti finanziari, un impatto economico e finanziario maggiore di quello consentito dalle dimensioni del suo *budget*. Gli interventi dell'Unione e della BEI funzionano solo se si basano su partenariati pubblico-privati e sugli strumenti che richiedono una spesa "indiretta" (fondi di garanzia *etc.*), con il supporto anche delle amministrazioni degli Stati membri.

Pare evidente che esista una reale collaborazione tra tutte le istituzioni e gli organismi europei. Gli obiettivi posti dalla Commissione (e dal Consiglio europeo) vengono attuati attraverso la collaborazione di tutti gli enti, che si muovono secondo le proprie aree di competenza per raggiungere l'obiettivo prefissato. In tal modo, gli istituti finanziari che sostengono l'economia, tra cui la Banca centrale europea, le banche centrali nazionali, la BEI e le banche commerciali che operano a livello nazionale e internazionale, agiscono nel rispetto delle *mission* indicate, ponendo in essere, in maniera complementare, tutti gli strumenti possibili, e spesso sono proprio loro a sbloccare le fasi di stallo politico con azioni al limite dell'ammissibilità [202].

Come segnalato nel "Rapporto Draghi", il bilancio dell'UE dovrebbe essere riformato per aumentarne l'efficienza, oltre a essere meglio sfruttato per supportare gli investimenti privati. Le risorse finanziarie dell'UE dovrebbero essere riorientate verso progetti e obiettivi strategici, nei quali l'Unione apporta un ruolo decisivo una migliore attuazione (tornando al vero significato sotteso all'art. 5 TUE). Sarebbe necessario, quindi, raggruppare e ridurre sostanzialmente il numero di tutti i programmi di finanziamento e il bilancio dell'UE dovrebbe essere meglio sfruttato per supportare gli investimenti privati attraverso diversi tipi di strumenti finanziari e una maggiore propensione al rischio da parte dei partner attuatori. In particolare, è stato raccomandato di aumentare l'ammontare della garanzia dell'UE per il programma *Invest-EU*, che dovrebbe concentrarsi sul finanziamento di investimenti ad alto rischio e di espansione, dove il Gruppo BEI dovrebbe assumersi la responsabilità di tali progetti e di maggiori dimensioni, facendo un uso maggiore della propria capacità finanziaria.

La Bei mira a finanziare l'innovazione in ogni campo. Questa è il fondamento necessario per costruire un nuovo modello di crescita sostenibile e competitivo in Europa. Ma perché possa davvero incidere, serve una regia pubblica capace di finanziare con decisione la ricerca di base, orientare gli investimenti verso settori strategici e stimolare una domanda solida di tecnologie avanzate. Centrale diventa l'efficacia con cui vengono impiegate le risorse ed è necessaria un'infrastruttura finanziaria integrata, come un vero mercato unico dei capitali, che sappia trasformare il risparmio europeo in energia imprenditoriale. Solo così

---

[201] La Banca di Sviluppo del Consiglio d'Europa e la BEI hanno rafforzato la loro collaborazione firmando un accordo di reciproca fiducia. Questo accordo mira a consolidare la cooperazione tra le due istituzioni, agevolare il cofinanziamento di progetti e aumentare l'impatto degli interventi nel settore pubblico nei Paesi al di fuori dell'Unione europea. Un aspetto centrale dell'intesa è il mutuo riconoscimento delle rispettive politiche e procedure in materia di appalti, il che permette di ridurre i costi di transazione e l'onere amministrativo e grazie alla semplificazione della fase di preparazione e attuazione dei progetti. Sul punto si rinvia a *La Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa e la Banca europea per gli investimenti firmano un accordo per facilitare i cofinanziamenti e potenziare l'impatto degli investimenti*, in Coe.int, 18 marzo 2025.

[202] Il pensiero va al "*Whatever it takes*" di Mario Draghi.

l'Europa potrà colmare il divario di produttività, consolidare la propria autonomia strategica e ritagliarsi un ruolo di leadership duraturo nello scenario globale [203].

Un accenno finale meritano le banche di sviluppo, che hanno continuamente fornito un importante supporto per la definizione e la realizzazione degli obiettivi economici. Le dinamiche politiche attorno al settore bancario europeo [204] e alla BEI forniranno terreno fertile per la ricerca e il dibattito futuro, e non è un caso che anche in Italia sia stata avanzata l'idea di creare un istituto di credito secondo il format "Banca Nazionale di Promozione" per investire in settori strategici [205]. Non bisogna dimenticare, però, che in Italia un organo di "promozione finanziaria" esiste già ed è la Cassa depositi e prestiti (CDP), che anche senza essere un istituto bancario agisce essenzialmente come una banca di Stato, avendo tra le sue attività principali anche la partecipazione al capitale di rischio di imprese nazionali ritenute strategiche per lo sviluppo del Paese [206]. Come è stato notato, infatti, «ci sono altri soggetti che svolgono già questo ruolo: la Cdp, in primo luogo, ma anche la Banca europea per gli investimenti, che ha investito in Italia e nel Mezzogiorno, ed è anche molto sensibile alle tematiche ambientali. Senza dimenticare le stesse banche commerciali. Con l'attuale corso della politica monetaria le banche sono inondate di liquidità. Cercano solo progetti validi in cui investirla» [207].

Più che creare un nuovo istituto, l'Italia ha davanti a sé una sfida ancor più importante: essere un Paese credibile dove poter investire la notevole quantità di denaro che i vari strumenti e fondi europei stanno erogando, anche perché circa il 12% dei prestiti della BEI sono allocati in Italia (per la precisione 11,23%, in leggero calo rispetto allo scorso anno e tale dato deve essere un campanello d'allarme [208]). In questa fase finale del PNRR occorre focalizzarsi sul completamento

---

[203] Sul tema, recentemente, *Rapporto BEI, tracciata la rotta per Italia e Ue*, in Thewatcherpost.it, 12 giugno 2025.

[204] Sul tema si rinvia ad A. PERINI, *L'Unione bancaria europea come* federalizing process, Milano, 2019, pp. 411-442; F. SALMONI, *Stabilità finanziaria, unione bancaria europea e Costituzione*, Cedam, Milano, 2019, pp. 227 ss. Per una lettura critica sui problemi creati dal passaggio «*dal mercato comune a quello unico, per il quale è stato necessario sottrarre allo Stato la giuridica disponibilità di leve essenziali di governo della collettività e della sua economia, rimpiazzate da meccanismi adespoti c.d. di mercato concorrenziale*», si rinvia a M. ESPOSITO, *Conclusioni*, in *Oltre le crisi*, cit, pp. 359 ss. (il passaggio citato si trova a p. 361) e a IDEM, (*Dis)Unione Europea. Dal miraggio di una federazione perequativa al consolidamento egemonico dei "più uguali"*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2021.

[205] G. ARDITO, *Idee per uscire dalla crisi. Perché si riparla di una Banca italiana per gli investimenti*, in Linkiesta.it, 28 settembre 2020.

[206] Per un'approfondita analisi della CDP, si rinvia a P. BRICCO, *Cassa Depositi e Prestiti. Storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, il Mulino, Bologna, 2021; V. DONATIVI-A. MALTONI, *Cassa Depositi e Prestiti. Profili giuridici*, Giappichelli, Torino, 2021. Recentemente A. MATTOSCIO, *Il ruolo di Cassa depositi e prestiti nel settore delle infrastrutture sociali*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 4/2024, pp. 1231 ss.

In passato anche l'Istituto mobiliare italiano (IMI) aveva rapporti con la BEI, anche se è stato definito una *neglected relationship* (I. PASOTTA-B. COSTA, *The European Investment Bank (EIB) and the Istituto Mobiliare Italiano (IMI): A Neglected Relationship in the EIB's Activity in Italy (1968-1978)*, in L. COPPOLARO-H. KAVVADIA (a cura di), *op. cit.*, pp. 71 ss.

[207] Dichiarazione del prof. Angelo Baglioni riportata in G. ARDITO, *Idee per uscire,* cit. Per il ruolo della BEI nel finanziamento di progetti nel Mezzogiorno, cfr. M. GOMELLINI-A. TOSONI, *I finanziamenti della Banca Europea per gli Investimenti nel Mezzogiorno*, in *Rivista economica del Mezzogiorno*, n. 4/2009, pp. 869 ss. Sul punto anche A. BONATESTA, *La Banca europea per gli investimenti e la comunitarizzazione del dualismo italiano. Un esperimento difficile (1958-1973)*, in *Studi Storici*, n. 1/2020, pp. 129 ss.

[208] Nel 2023 era l'11, 48%, cfr. EUROPEAN INVESTMENT BANK, *Financial*, cit., p. 58.

di poche priorità (ambiente, economia digitale, PMI e infrastrutture), anche attraverso un impulso e un monitoraggio centrale da parte dell'Amministrazione pubblica [209].

Dopo l'esperienza della pandemia e l'attuazione del PNRR l'Italia ha riacquisito la «consapevolezza della centralità della macchina dello Stato e del rischio che i suoi affanni possano pregiudicare le politiche pubbliche e la relativa trasmissione attuativa» [210], anche perché l'efficienza dello Stato centrale è sempre più rilevante per competere economicamente e per essere attrattivi per i capitali nazionali, stranieri e sovranazionali. La speranza è che si continui a utilizzare un metodo fondato su scadenze indifferibili e obiettivi misurabili[211], espandendo così la capacità di programmazione pluriennale e di disegno strategico euronazionale per la crescita interna. Solo con questo sforzo di autogenia l'Italia può essere in grado di attrarre investimenti ed essere un terreno fertile per capitali e finanziamenti e affrontare la bassa crescita del PIL (0,7%), che anche nel 2025 si prevede fortemente al di sotto della media europea e ben lontana dalla Spagna (2,6%), il secondo maggior fruitore dei fondi *Next Generation UE* e di quelli BEI (13,23%).

[209] Sul punto anche G. D'ARRIGO, *NGEU E PNRR: il rafforzamento della governance europea e delle amministrazioni centrali dello Stato*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 4/2024, pp. 1199 ss.

[210] R. GAROFOLI, *La annunciata riforma dell'abuso d'ufficio: le preoccupazioni dei Sindaci tra PNRR e rilancio della macchina dello Stato*, in *Sistema penale*, 27 marzo, 2023, p. 13.

[211] Anche se recentemente è stata autorizzata, su richiesta del Governo, la quinta revisione tecnica del PNRR italiano con 67 modifiche, cfr. *Pnrr, via libera della Commissione Ue alle modifiche a 67 misure richieste dall'Italia*, in Milanofinanza.it, 5 giugno 2025.

Meglio tardi che mai (per l'avvio delle istruttorie antitrust)? Riflessioni a margine di Corte di Giustizia, caso C-511/23 (*Caronte & Tourist*)

Better late than never (for the opening of antitrust procedures)? Reflections on EU Court of Justice, case C-511/23 (Caronte & Tourist)

di *Paola Chirulli*[*]

ABSTRACT

La Corte di Giustizia, in sede di rinvio pregiudiziale, ha affermato che l'applicazione del termine di decadenza di 90 giorni per l'avvio della fase istruttoria dei procedimenti antitrust è contraria all'art. 102 TFUE, nonché all'art. 4, par. 5, e all'art. 13, par. 1 della Direttiva UE 2029/1, ove interpretati alla luce del principio di effettività. Ciò tanto più, laddove l'inosservanza di tale termine venga sanzionata con l'annullamento integrale del provvedimento, nonché con la decadenza dell'Autorità dall'avviare una nuova procedura di infrazione per la medesima condotta. L'articolo analizza le ricadute di tale pronuncia rispetto alla possibilità per il giudice di sindacare la ragionevolezza della durata della fase preistruttoria e di tutelare i diritti di difesa delle imprese coinvolte dal procedimento.

The Court of Justice, on reference for a preliminary ruling, held that the application of a 90-day limitation period for initiating the investigation phase of antitrust proceedings is contrary to Article 102 TFEU, as well as to Articles 4(5) and 13(1) of EU Directive 2029/1, when read in the light of the principle of effectiveness. This even more so, when the failure to observe that period is penalised by annulling in its entirety the final decision of the authority at the end of the infringement proceedings and revoking the authority's power to initiate new infringement proceedings in respect of that same practice. The article analyses the implications of this judgment with respect to the possibility for the administrative court to review the reasonableness of the duration of the preliminary investigation phase and to protect the rights of defence of the companies involved in the proceedings.

Massima

L'articolo 4, paragrafo 5, e l'articolo 13, paragrafo 1, della direttiva (UE) 2019/1 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 dicembre 2018, che conferisce alle autorità garanti della concorrenza degli Stati membri poteri di applicazione più efficace e che assicura il corretto funzionamento del mercato interno, nonché l'articolo 102 TFUE, letti alla luce del principio di effettività, devono essere interpretati nel senso che: essi ostano a una normativa nazionale che, nell'ambito di un procedimento diretto all'accertamento di una pratica anticoncorrenziale condotto da un'autorità nazionale garante della concorrenza, da un lato, impone a tale autorità di avviare la fase

[*] Professoressa ordinaria di diritto amministrativo, Sapienza Università di Roma.

istruttoria in contraddittorio di tale procedimento, mediante la comunicazione degli addebiti all'impresa interessata, entro un termine di 90 giorni a decorrere dal momento in cui essa viene a conoscenza degli elementi essenziali dell'asserita violazione, potendo questi ultimi esaurirsi nella prima segnalazione dell'illecito, e, dall'altro, sanziona l'inosservanza di tale termine con l'annullamento integrale del provvedimento finale di detta autorità in esito alla procedura d'infrazione, nonché con la decadenza dal potere di quest'ultima di avviare una nuova procedura d'infrazione riguardante la stessa pratica.

Estratto

ESTRATTO (Corte Giust. UE, 30 gennaio 2025, causa C-511/23, Caronte & Tourist Spa/Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato)
Omissis

Procedimento principale e questione pregiudiziale

17 La C&T fornisce servizi di traghettamento nello stretto di Messina (Italia). Il 24 marzo 2018 l'AGCM ha ricevuto la segnalazione di un consumatore che lamentava i prezzi eccessivamente esosi di tali servizi e chiedeva l'avvio di un'indagine. Il 23 aprile 2019 l'AGCM ha inviato una domanda di informazioni all'Autorità portuale di Messina, seguita, il 19 novembre 2019, da un sollecito cui detta autorità ha replicato il 26 novembre 2019.

18 Il 4 agosto 2020 l'AGCM ha notificato alla C&T l'atto di avvio del procedimento volto ad accertare un illecito antitrust.

19 Con provvedimento dell'11 aprile 2022 l'AGCM ha constatato, sulla base dell'articolo 3 della legge n. 287/90, l'esistenza di un abuso di posizione dominante da parte della C&T a causa dell'imposizione di prezzi eccessivi per il servizio di traghettamento di veicoli nello stretto di Messina. Detta autorità ha pertanto intimato alla C&T di cessare tale pratica in futuro e, tenuto conto della gravità dell'infrazione, le ha irrogato una sanzione pecuniaria pari a EUR 3 719 370.

20 La C&T ha contestato il provvedimento dell'AGCM dell'11 aprile 2022 dinanzi al Tribunale amministrativo regionale per il Lazio (Italia), giudice del rinvio, invocando, in particolare, la tardività dell'avvio della fase istruttoria in contraddittorio del procedimento che ha dato luogo a tale provvedimento.

21 A tal riguardo, il giudice del rinvio precisa che, secondo la recente giurisprudenza del Consiglio di Stato (Italia), i procedimenti condotti dall'AGCM in materia di concorrenza sono soggetti al rispetto dell'articolo 14 della legge n. 689/81 in forza del quale tale autorità, a pena di decadenza dal suo potere sanzionatorio, è tenuta ad avviare la fase istruttoria in contraddittorio del procedimento mediante la comunicazione degli addebiti entro il termine di 90 giorni decorrente dal momento in cui essa viene a conoscenza degli elementi essenziali dell'asserita violazione (in prosieguo: il «termine di cui trattasi»).

22 L'esatto *dies a quo* del termine di cui trattasi sarebbe soggetto a un controllo giurisdizionale, nell'ambito del quale il giudice amministrativo dovrebbe procedere a un giudizio di prognosi postuma e verificare a partire da quando gli elementi di cui disponeva l'AGCM in un dato momento fossero sufficienti perché essa fosse tenuta a formulare la comunicazione degli addebiti e ad avviare, quindi, la fase istruttoria in contraddittorio del procedimento. Qualsiasi superamento di tale termine comporterebbe l'annullamento, nella sua interezza, del provvedimento dell'AGCM adottato in esito alla procedura d'infrazione. Peraltro, in forza del principio del *ne bis in idem*, tale autorità non potrebbe più avviare una nuova procedura d'infrazione per la medesima pratica, nemmeno nei casi in cui l'impresa interessata non l'abbia mai interrotta.

23 Secondo il giudice del rinvio, l'applicazione del termine di cui trattasi lede l'autonomia dell'AGCM obbligandola a istruire i casi di cui è investita secondo un ordine puramente cronologico, senza che essa possa tener conto delle peculiarità inerenti a ciascun caso. Considerata la grande complessità dell'attività dell'AGCM, in particolare in occasione di indagini sulle pratiche dei grandi operatori economici, un'eccessiva anticipazione dell'avvio della fase istruttoria in contraddittorio del procedimento aumenterebbe il rischio che tale autorità non riesca a raccogliere gli elementi necessari e sufficienti a dimostrare l'infrazione contestata.

24 Inoltre, dal momento che l'impresa interessata non sarebbe tenuta, in forza del diritto nazionale come interpretato dal Consiglio di Stato, a dimostrare di aver subìto un danno a causa dell'avvio della fase istruttoria in contraddittorio del procedimento oltre il termine di cui trattasi, ne risulterebbe una presunzione assoluta di lesione dei diritti della difesa di tale impresa per il solo fatto di detto superamento del termine.

25 In ogni caso, l'applicazione di un termine il cui *dies a quo* dipenda dal singolo caso non sarebbe compatibile con il principio di tutela del legittimo affidamento al cui rispetto le imprese sanzionate dovrebbero avere diritto.

26 Alla luce di tali considerazioni, il giudice del rinvio dubita della compatibilità con il diritto dell'Unione dell'applicazione del termine di cui trattasi ai procedimenti istruttori vertenti su infrazioni commesse in materia di abuso di posizione dominante.
27 In tale contesto, il Tribunale amministrativo regionale per il Lazio ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte la seguente questione pregiudiziale:
«Se l'articolo 102 TFUE, letto alla luce dei principi di tutela della concorrenza ed effettività dell'azione amministrativa, debba essere interpretato nel senso che osti a una normativa nazionale, quale quella discendente dall'applicazione dell'articolo 14 della legge [n. 689/81] – come interpretata nel diritto vivente – che impone all'[AGCM] di avviare il procedimento istruttorio per l'accertamento di un abuso di posizione dominante entro il termine decadenziale di novanta giorni, decorrente dal momento in cui l'Autorità ha la conoscenza degli elementi essenziali della violazione, potendo questi ultimi esaurirsi nella prima segnalazione dell'illecito».

Sulla questione pregiudiziale
Sulla ricevibilità
28 La C&T e l'Assarmatori ritengono, in sostanza, che la domanda di pronuncia pregiudiziale sia irricevibile poiché l'infrazione contestata alla C&T sarebbe fondata su una violazione non già dell'articolo 102 TFUE ma unicamente dell'articolo 3 della legge n. 287/90, che vieta, a livello nazionale, l'abuso di posizione dominante. L'AGCM avrebbe quindi scelto di applicare esclusivamente il diritto nazionale della concorrenza. Inoltre, la questione sollevata verterebbe su una domanda di interpretazione di una disposizione del diritto nazionale, ossia l'articolo 14 della legge n. 689/81, che rientrerebbe nell'ambito dell'autonomia procedurale di cui dispongono gli Stati membri e non presenterebbe alcun collegamento con il diritto sostanziale in materia di concorrenza.
29 A tal riguardo, occorre rilevare che, secondo la giurisprudenza della Corte, quest'ultima, laddove un operatore economico sia stato sanzionato per abuso di posizione dominante sul solo fondamento del diritto nazionale della concorrenza, può tuttavia pronunciarsi su una domanda di pronuncia pregiudiziale vertente sull'interpretazione dell'articolo 102 TFUE, quando tale disposizione è stata resa applicabile dal diritto nazionale in ragione di un rinvio operato da quest'ultimo al contenuto di tale disposizione del diritto dell'Unione. Infatti, quando una normativa nazionale si conforma, per le soluzioni che apporta a situazioni puramente interne, a quelle adottate dal diritto dell'Unione, sussiste un interesse certo dell'Unione a che le disposizioni o le nozioni riprese da tale diritto ricevano un'interpretazione uniforme, a prescindere dalle condizioni in cui verranno applicate [v., in tal senso, sentenza del 30 gennaio 2020, Generics (UK) e a., C-307/18, EU:C:2020:52, punti 24 e da 26 a 28, nonché giurisprudenza ivi citata].
30 Nel caso di specie, dalla domanda di pronuncia pregiudiziale risulta che, in forza dell'articolo 1, comma 4, della legge n. 287/90, l'interpretazione delle disposizioni del titolo I di tale legge si effettua sulla base dei principi del diritto dell'Unione applicabili in materia di concorrenza. In tale contesto, il giudice del rinvio ha sottolineato che l'articolo 3 di tale legge riveste una portata precettiva sostanzialmente equivalente a quella dell'articolo 102 TFUE.
31 È quindi giocoforza constatare che le disposizioni del titolo I della legge n. 287/90, tra le quali figura detto articolo 3, si conformano, per le soluzioni che apportano a situazioni puramente interne, a quelle adottate nel diritto dell'Unione ai sensi, in particolare, dell'articolo 102 TFUE (v., in tal senso, sentenza dell'11 dicembre 2007, ETI e a., C-280/06, EU:C:2007:775, punto 23).
32 Peraltro, il fatto che gli interrogativi del giudice del rinvio vertano sulla compatibilità con il diritto dell'Unione non già delle disposizioni sostanziali del diritto nazionale della concorrenza, che figurano al titolo I della legge n. 287/90, bensì della disposizione procedurale di cui all'articolo 14 della legge n. 689/81, è irrilevante ai fini della ricevibilità della presente domanda.
33 Infatti, da un lato, dalla domanda di pronuncia pregiudiziale risulta che, secondo la giurisprudenza del Consiglio di Stato, l'articolo 14 della legge n. 689/81 è applicabile alle sanzioni amministrative pecuniarie conseguenti alla violazione della legge n. 287/90 in forza dell'articolo 31, comma 1, di quest'ultima. Dall'altro, una disposizione del diritto nazionale che rientri nell'ambito dell'autonomia procedurale di uno Stato membro non è sottratta all'applicazione del diritto dell'Unione, dal momento che la competenza di cui dispongono gli Stati membri quanto all'adozione di una siffatta disposizione deve essere esercitata nel rispetto delle prescrizioni stabilite al riguardo da tale diritto.
34 Ciò premesso, la domanda di pronuncia pregiudiziale è ricevibile.

Nel merito
35 In via preliminare occorre ricordare che, nell'ambito della procedura di cooperazione tra i giudici nazionali e la Corte istituita all'articolo 267 TFUE, spetta a quest'ultima fornire al giudice nazionale una risposta utile che gli consenta di dirimere la controversia di cui è investito. In tale

prospettiva spetta alla Corte, se del caso, riformulare le questioni che le sono sottoposte e prendere in considerazione, se necessario, norme del diritto dell'Unione alle quali il giudice nazionale non abbia fatto riferimento nella formulazione della sua questione (v., in tal senso, sentenza del 30 gennaio 2024, Direktor na Glavna direktsia «Natsionalna politsia» pri MVR – Sofia, C-118/22, EU:C:2024:97, punto 31 e giurisprudenza ivi citata).
36 Da un lato, secondo una costante giurisprudenza, in pendenza del termine per il recepimento di una direttiva, gli Stati membri, destinatari di quest'ultima, devono astenersi dall'adottare disposizioni atte a compromettere gravemente la realizzazione del risultato prescritto dalla direttiva stessa (sentenza del 25 gennaio 2022, VYSOČINA WIND, C-181/20, EU:C:2022:51, punto 75 e giurisprudenza ivi citata).
37 Poiché tutte le autorità di detti Stati membri sono soggette all'obbligo di garantire la piena efficacia delle disposizioni del diritto dell'Unione, l'obbligo di astensione enunciato al punto precedente della presente sentenza si impone parimenti ai giudici nazionali. Pertanto, dalla data in cui una direttiva è entrata in vigore i giudici degli Stati membri devono astenersi per quanto possibile dall'interpretare il diritto interno in un modo che rischierebbe di compromettere gravemente, dopo la scadenza del termine di attuazione di detta direttiva, la realizzazione dell'obiettivo perseguito dalla medesima [v., in tal senso, sentenza dell'11 aprile 2024, Agencia Estatal de la Administración Tributaria (Esclusione dei crediti pubblici dall'esdebitazione), C-687/22, EU:C:2024:287, punti 47 e 48 nonché giurisprudenza ivi citata].
38 Nel caso di specie, la decisione dell'AGCM di avviare la fase istruttoria in contraddittorio del procedimento d'infrazione nei confronti della C&T è stata adottata il 4 agosto 2020 e quindi in pendenza del termine di recepimento della direttiva 2019/1. Infatti, conformemente all'articolo 34, paragrafo 1, e all'articolo 36 di tale direttiva, quest'ultima è entrata in vigore il 3 febbraio 2019 e gli Stati membri dovevano conformarsi ad essa entro il 4 febbraio 2021.
39 Orbene, come risulta dall'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2019/1, letto alla luce dei considerando 1, 6 e 8 di quest'ultima, detta direttiva fissa determinate garanzie fondamentali ai fini dell'applicazione efficace degli articoli 101 e 102 TFUE da parte delle autorità nazionali garanti della concorrenza, volte a consentire a tali autorità di essere pienamente efficaci nell'attuazione di dette disposizioni, segnatamente con l'obiettivo di garantire mercati concorrenziali equi e aperti, di proteggere i consumatori e le imprese da pratiche anticoncorrenziali e di evitare che tali pratiche non siano sanzionate.
40 Ne consegue che, al fine di valutare se la decisione dell'AGCM di avviare il procedimento istruttorio in contraddittorio fosse tardiva rispetto al termine di cui trattasi il giudice del rinvio dovrà, conformemente ai precetti derivanti dai punti 36 e 37 della presente sentenza, tener conto delle disposizioni pertinenti della direttiva 2019/1, cosicché occorre rispondere alla questione sollevata prendendo in considerazione anche tale atto dell'Unione.
41 Dall'altro lato, dalla domanda di pronuncia pregiudiziale risulta non solo che le procedure d'infrazione rientranti nell'ambito di applicazione della legge n. 287/90 sono soggette al termine di cui trattasi, ma anche che l'inosservanza di tale termine comporta l'annullamento integrale del provvedimento finale adottato dall'AGCM nonché la decadenza dal potere di quest'ultima di avviare un nuovo procedimento vertente sui medesimi fatti.
42 Al fine di fornirgli una risposta pienamente utile occorre quindi considerare che, con la sua questione, il giudice del rinvio chiede, in sostanza, se la direttiva 2019/1 e l'articolo 102 TFUE debbano essere interpretati nel senso che essi ostano a una normativa nazionale che, nell'ambito di un procedimento diretto all'accertamento di una pratica anticoncorrenziale condotto da un'autorità nazionale garante della concorrenza, da un lato, impone a tale autorità di avviare la fase istruttoria in contraddittorio di tale procedimento, mediante la comunicazione degli addebiti all'impresa interessata, entro un termine di 90 giorni a decorrere dal momento in cui essa viene a conoscenza degli elementi essenziali dell'asserita violazione, potendo questi ultimi esaurirsi nella prima segnalazione dell'illecito, e, dall'altro, sanziona l'inosservanza di tale termine con l'annullamento integrale del provvedimento finale di detta autorità in esito alla procedura d'infrazione, nonché con la decadenza dal potere di quest'ultima di avviare una nuova procedura d'infrazione riguardante la stessa pratica.
43 A tal riguardo, occorre anzitutto ricordare che, in assenza di una normativa specifica dell'Unione che disciplini i termini procedurali in materia di accertamento delle infrazioni e di imposizione di sanzioni da parte delle autorità nazionali garanti della concorrenza, spetta agli Stati membri adottare e applicare le norme procedurali nazionali in tale settore (v., in tal senso, sentenza del 21 gennaio 2021, Whiteland Import Export, C-308/19, EU:C:2021:47, punti da 43 a 45).
44 Tuttavia, se è pur vero che l'adozione e l'applicazione di tali norme rientrano nella competenza degli Stati membri, questi ultimi devono esercitare tale competenza nel rispetto del diritto dell'Unione. In forza del principio di effettività essi non devono rendere praticamente impossibile

o eccessivamente difficile l'attuazione di tale diritto e, per quanto riguarda in particolare il settore del diritto della concorrenza, essi devono assicurarsi che le norme che adottano o applicano non pregiudichino l'effettiva applicazione degli articoli 101 e 102 TFUE (v., in tal senso, sentenza del 21 gennaio 2021, Whiteland Import Export, C-308/19, EU:C:2021:47, punto 46 e giurisprudenza ivi citata).

45 Occorre considerare che la fissazione di termini procedurali ragionevoli in materia di accertamento delle infrazioni e di imposizione di sanzioni da parte delle autorità nazionali garanti della concorrenza è compatibile con il diritto dell'Unione. Siffatti termini ragionevoli sono infatti stabiliti nell'interesse sia delle imprese interessate sia di tali autorità, conformemente al principio della certezza del diritto, e non sono tali da rendere praticamente impossibile o eccessivamente difficile l'attuazione del diritto dell'Unione (v., in tal senso, sentenza del 21 gennaio 2021, Whiteland Import Export, C-308/19, EU:C:2021:47, punto 48).

46 Pertanto, le norme nazionali che fissano i termini procedurali in materia di accertamento delle infrazioni e di imposizione di sanzioni da parte delle autorità nazionali garanti della concorrenza devono far sì che, nel rispetto del principio della certezza del diritto, le cause siano trattate entro un termine ragionevole, senza compromettere l'effettiva attuazione degli articoli 101 e 102 TFUE nonché della direttiva 2019/1 nell'ordinamento giuridico interno (v., in tal senso, sentenza del 21 gennaio 2021, Whiteland Import Export, C-308/19, EU:C:2021:47, punto 49).

47 Al fine di determinare se una disciplina nazionale in materia di termini rispetti un siffatto equilibrio occorre prendere in considerazione, in particolare, la durata del termine di cui trattasi nonché l'insieme delle modalità della sua applicazione, quali la data a partire dalla quale inizia a decorrere, le modalità adottate per dare inizio al decorso di detto termine nonché quelle che consentono la sua sospensione o la sua interruzione (v., in tal senso, sentenze del 21 gennaio 2021, Whiteland Import Export, C-308/19, EU:C:2021:47, punto 50, e del 10 giugno 2021, BNP Paribas Personal Finance, da C-776/19 a C-782/19, EU:C:2021:470, punto 30).

48 Occorre altresì tener conto delle peculiarità dei casi in materia di diritto della concorrenza e, in particolare, del fatto che tali casi richiedono di norma una complessa analisi materiale ed economica (sentenza del 21 gennaio 2021, Whiteland Import Export, C-308/19, EU:C:2021:47, punto 51).

49 Peraltro, ai fini della fissazione dei limiti temporali ragionevoli che si applicano ai procedimenti condotti dalle autorità nazionali garanti della concorrenza al fine di sanzionare le pratiche anticoncorrenziali, il principio della certezza del diritto impone agli Stati membri di istituire una disciplina in materia di termini sufficientemente precisa, chiara e comprensibile che consenta a tutti gli attori coinvolti di conoscere con esattezza la portata degli obblighi loro imposti dalle norme di cui trattasi e di regolarsi di conseguenza (v., per analogia, sentenze dell'11 dicembre 2012, Commissione/Spagna, C-610/10, EU:C:2012:781, punto 49; del 3 giugno 2021, Jumbocarry Trading, C-39/20, EU:C:2021:435, punto 48, nonché del 7 marzo 2024, Die Länderbahn e a., C-582/22, EU:C:2024:213, punto 66).

50 In tale contesto, dalla giurisprudenza della Corte relativa a procedure d'infrazione agli articoli 101 e 102 TFUE condotte dalla Commissione risulta che il rispetto del principio del termine ragionevole si impone, in linea di principio, in ciascuna fase che s'inscriva in tali procedure (v., in tal senso, sentenze del 15 ottobre 2002, Limburgse Vinyl Maatschappij e a./Commissione, C-238/99 P, C-244/99 P, C-245/99 P, C-247/99 P, da C-250/99 P a C-252/99 P e C-254/99 P, EU:C:2002:582, punti 199 e 230, nonché del 21 settembre 2006, Nederlandse Federatieve Vereniging voor de Groothandel op Elektrotechnisch Gebied/Commissione, C-105/04 P, EU:C:2006:592, punti da 37 a 39).

51 Per ragioni analoghe, nel fissare i termini procedurali in materia di accertamento delle infrazioni e di imposizione di sanzioni da parte delle autorità nazionali garanti della concorrenza, gli Stati membri possono prevedere non solo norme generali in materia di prescrizione applicabili alla procedura d'infrazione nel suo complesso ma anche, se del caso, termini che disciplinino lo svolgimento di talune fasi di tale procedura, come quella della fase preliminare alla comunicazione degli addebiti all'impresa interessata, purché i termini in questione siano conformi ai requisiti di cui ai punti da 46 a 49 della presente sentenza.

52 A tal riguardo, occorre ricordare che in linea di principio la ragionevolezza della durata di tale fase deve essere valutata alla luce delle circostanze proprie di ciascun caso di specie (v., in tal senso, sentenza del 13 giugno 2013, HGA e a./Commissione, da C-630/11 P a C-633/11 P, EU:C:2013:387, punto 82). Più in particolare, la durata di un termine procedurale valevole per detta fase deve essere materialmente sufficiente a garantirne il corretto svolgimento [v., in tal senso, sentenze del 29 ottobre 2015, BBVA, C-8/14, EU:C:2015:731, punto 29, nonché del 9 settembre 2020, Commissaire général aux réfugiés et aux apatrides (Rigetto di una domanda ulteriore – Termine di ricorso), C-651/19, EU:C:2020:681, punto 57].

53 Occorre altresì ricordare che, nell'ambito delle procedure d'infrazione agli articoli 101 e 102

TFUE condotte dalla Commissione, la fase di indagine preliminare, che si estende fino alla comunicazione degli addebiti, è destinata non solo a consentire a tale istituzione di raccogliere tutti gli elementi pertinenti che confermino o meno l'esistenza di un'infrazione alle norme sulla concorrenza, ma anche di prendere posizione sulla direzione che deve assumere il procedimento nonché sull'ulteriore seguito da riservare allo stesso (v., in tal senso, sentenze del 15 ottobre 2002, Limburgse Vinyl Maatschappij e a./Commissione, C-238/99 P, C-244/99 P, C-245/99 P, C-247/99 P, da C-250/99 P a C-252/99 P e C-254/99 P, EU:C:2002:582, punto 182, nonché del 29 settembre 2011, Elf Aquitaine/Commissione, C-521/09 P, EU:C:2011:620, punto 113).

54 Benché la complessità di un procedimento in materia di concorrenza possa essere tale da giustificare il fatto che la fase preliminare di quest'ultimo si protragga per un lungo periodo (v., in tal senso, sentenze del 2 settembre 2021, Commissione/Tempus Energy e Tempus Energy Technology, C-57/19 P, EU:C:2021:663, punto 62, nonché del 17 novembre 2022, Irish Wind Farmers' Association e a./Commissione, C-578/21 P, EU:C:2022:898, punto 88), la Commissione non è tuttavia autorizzata a perpetuare uno stato di inattività durante detta fase del procedimento (v., in tal senso, sentenze del 18 marzo 1997, Guérin automobiles/Commissione, C-282/95 P, EU:C:1997:159, punto 36, nonché del 13 giugno 2013, HGA e a./Commissione, da C-630/11 P a C-633/11 P, EU:C:2013:387, punto 81).

55 Inoltre, il rispetto dei diritti della difesa costituisce un principio fondamentale del diritto dell'Unione che deve essere pienamente osservato nel contesto dei procedimenti amministrativi rientranti nell'ambito di applicazione del diritto dell'Unione. Nel quadro di una procedura d'infrazione alle norme in materia di concorrenza, è la comunicazione degli addebiti che costituisce la garanzia essenziale a questo riguardo (v., in tal senso, sentenze del 26 ottobre 2017, Global Steel Wire e a./Commissione, C-457/16 P e da C-459/16 P a C-461/16 P, EU:C:2017:819, punti 139 e 140; del 13 settembre 2018, UBS Europe e a., C-358/16, EU:C:2018:715, punto 60, nonché del 6 ottobre 2021, Sumal, C-882/19, EU:C:2021:800, punto 56). Ciò è confermato dall'articolo 3, paragrafo 3, seconda frase, della direttiva 2019/1, ai sensi del quale gli Stati membri provvedono a che, prima di adottare una decisione volta a constatare e ingiungere la cessazione di un'infrazione all'articolo 101 o 102 TFUE, le autorità nazionali garanti della concorrenza adottino una comunicazione degli addebiti.

56 Ne consegue che le considerazioni esposte ai punti da 53 a 55 della presente sentenza sono pertinenti anche nell'ambito di un procedimento amministrativo condotto, a livello nazionale, da un'autorità nazionale garante della concorrenza al fine di reprimere un'infrazione all'articolo 102 TFUE.

57 Orbene, al fine di adempiere efficacemente il loro obbligo di applicare il diritto dell'Unione in materia di concorrenza, le autorità nazionali garanti della concorrenza devono essere in grado di attribuire un diverso grado di priorità alle denunce ad esse indirizzate, disponendo, a tal fine, di un ampio margine di discrezionalità (v., per analogia, sentenze del 14 dicembre 2000, Masterfoods e HB, C-344/98, EU:C:2000:689, punto 46, nonché del 19 settembre 2013, EFIM/Commissione, C-56/12 P, EU:C:2013:575, punti 72 e 83).

58 Il riconoscimento di un siffatto ampio margine di discrezionalità si giustifica anche alla luce della direttiva 2019/1, il cui articolo 5, paragrafi 1 e 2, prevede, in sostanza, che le autorità nazionali garanti della concorrenza debbano disporre delle risorse necessarie per consentire loro di svolgere indagini ai fini dell'applicazione degli articoli 101 e 102 TFUE, di collaborare nell'ambito della rete europea della concorrenza di cui all'articolo 2, paragrafo 1, punto 5, di tale direttiva e di adottare decisioni dirette, in particolare, alla cessazione di un'infrazione a dette disposizioni nonché all'irrogazione di sanzioni.

59 Per essere in grado di svolgere tali compiti nel rispetto della loro indipendenza operativa, dette autorità, conformemente all'articolo 4, paragrafo 5, della direttiva 2019/1, devono avere il potere di definire le loro priorità. Come risulta dal considerando 23 di tale direttiva, questo potere mira a consentire a dette autorità di usare efficacemente le loro risorse e di potersi concentrare sulla prevenzione e sulla cessazione delle condotte anticoncorrenziali nel mercato interno.

60 Risulta sia dalla finalità stessa della fase che precede la comunicazione degli addebiti in una procedura d'infrazione in materia di concorrenza, sia dall'ampio margine discrezionale di cui deve disporre un'autorità nazionale garante della concorrenza nell'organizzazione dell'ordine di priorità dei suoi procedimenti relativi all'applicazione dell'articolo 102 TFUE che, in tale fase del procedimento, una siffatta autorità dev'essere in grado non solo di procedere a tutte le misure istruttorie preliminari nonché alle valutazioni di fatto e di diritto spesso complesse, necessarie per valutare se l'avvio della fase istruttoria in contraddittorio sia giustificato, ma anche di scegliere, in funzione del grado di priorità che, nell'esercizio della sua indipendenza operativa, intende accordare a una procedura d'infrazione in corso, il momento più opportuno per avviare, se del caso, la fase istruttoria in contraddittorio di quest'ultima.

61 Pertanto, un'autorità nazionale garante della concorrenza deve disporre della facoltà di rinviare

temporaneamente l'avvio della fase istruttoria in contraddittorio in un determinato procedimento, sebbene essa abbia già accertato l'esistenza degli elementi essenziali dell'asserita violazione. Tale facoltà è conforme all'obiettivo di garantire che l'autorità interessata sia in grado di trattare adeguatamente tutte le procedure d'infrazione di cui è investita. Essa può inoltre contribuire a un uso efficiente delle risorse disponibili e a favorire un'adeguata cooperazione nell'ambito della rete europea della concorrenza. Tuttavia, un siffatto rinvio temporaneo non può avere come conseguenza un superamento del termine ragionevole entro il quale deve concludersi la fase che precede la comunicazione degli addebiti di una procedura d'infrazione.

62 Peraltro, nell'esercizio della sua autonomia procedurale, uno Stato membro deve garantire non soltanto la piena effettività del diritto della concorrenza dell'Unione nonché il perseguimento e la repressione delle violazioni di quest'ultimo, ma anche il rispetto dei diritti fondamentali, segnatamente quello dei diritti della difesa delle imprese oggetto di procedure d'infrazione (v., in tal senso, sentenza del 7 dicembre 2010, VEBIC, C-439/08, EU:C:2010:739, punto 63, nonché del 5 giugno 2018, Kolev e a., C-612/15, EU:C:2018:392, punto 98).

63 Conformemente all'articolo 3, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2019/1, l'esercizio dei poteri che, in forza di tale direttiva, devono essere riconosciuti alle autorità nazionali garanti della concorrenza è subordinato a garanzie adeguate per quanto riguarda i diritti della difesa delle imprese, in particolare il diritto di essere sentiti.

64 A tal riguardo, la Corte ha già dichiarato che la durata eccessiva della fase che precede la comunicazione degli addebiti può influire sulle future possibilità di difesa delle imprese interessate, pregiudicando i loro diritti della difesa nell'ambito della fase istruttoria in contraddittorio della procedura d'infrazione avviata nei loro confronti. Difatti, più tempo trascorre tra una misura di indagine preliminare e la comunicazione degli addebiti, tanto più diviene probabile che eventuali prove a discarico riguardanti l'infrazione addebitata in tale comunicazione non possano più essere acquisite o possano esserlo soltanto con difficoltà (v., in tal senso, sentenza del 21 settembre 2006, Nederlandse Federatieve Vereniging voor de Groothandel op Elektrotechnisch Gebied/Commissione, C-105/04 P, EU:C:2006:592, punto 49).

65 Benché termini procedurali ragionevoli mirino quindi, in particolare, a garantire l'esercizio effettivo dei diritti della difesa delle imprese sottoposte a una procedura d'infrazione, resta il fatto che una normativa nazionale, che stabilisca termini procedurali in materia di imposizione di sanzioni da parte delle autorità nazionali garanti della concorrenza, deve essere adattata alle peculiarità del diritto della concorrenza dell'Unione e agli obiettivi dell'applicazione di tale diritto da parte degli interessati, in modo da non pregiudicare la piena efficacia di quest'ultimo (v., in tal senso, sentenza del 21 gennaio 2021, Whiteland Import Export, C-308/19, EU:C:2021:47, punto 52).

66 Nel caso di specie, come risulta dalla domanda di pronuncia pregiudiziale, l'AGCM è tenuta ad avviare la fase istruttoria in contraddittorio del procedimento mediante la comunicazione degli addebiti entro il termine fisso di 90 giorni decorrente dall'accertamento degli elementi essenziali dell'asserita violazione. Inoltre, l'inosservanza del termine di cui trattasi ha come conseguenza, da un lato, l'annullamento integrale e automatico del provvedimento finale adottato dall'AGCM in esito alla procedura d'infrazione, sia nella parte in cui verte sulla cessazione della condotta anticoncorrenziale sia nella parte riguardante le sanzioni inflitte all'impresa interessata. Dall'altro, tale autorità, in forza del principio del *ne bis in idem*, è definitivamente impossibilitata ad avviare una nuova procedura d'infrazione per la medesima condotta anticoncorrenziale. Pertanto, come risulta dal fascicolo di cui dispone la Corte, l'obiettivo di tali norme è quello di salvaguardare i diritti della difesa delle imprese nel corso della procedura d'infrazione di cui esse sono oggetto informandole in tempo utile degli addebiti mossi nei loro confronti.

67 Come rilevato, in sostanza, dall'avvocato generale ai paragrafi da 107 a 109 delle sue conclusioni, l'applicazione del termine in questione rischia di obbligare l'AGCM a dover trattare in maniera indifferenziata l'insieme delle procedure d'infrazione di cui è investita, prendendo in considerazione non già le circostanze proprie di ciascuna procedura, ma seguendo unicamente un ordine cronologico, impedendole così di stabilire e attuare priorità per le sue procedure relative all'applicazione degli articoli 101 e 102 TFUE. Tale autorità potrebbe quindi essere costretta ad avviare procedimenti istruttori su basi di fatto e di diritto incerte o a privilegiare il trattamento di talune categorie di casi che le sue risorse disponibili le consentano di trattare superata la fase dell'indagine preliminare, a scapito magari di casi particolarmente complessi e dannosi per la libera concorrenza nel mercato interno. Un siffatto pregiudizio all'indipendenza operativa dell'AGCM è tanto più verosimile in una situazione in cui il *dies a quo* del termine, le cui modalità di avvio appaiono, del resto, poco precise, poco chiare e poco prevedibili tanto per tale autorità quanto per l'impresa interessata, coincide con la prima segnalazione dell'asserita violazione presso tale autorità, la quale è quindi obbligata ad istruire immediatamente il fascicolo.

68 Inoltre, le conseguenze legate al superamento del termine di cui trattasi possono impedire

all'AGCM di cooperare pienamente nell'ambito della rete europea della concorrenza la quale, come risulta dall'articolo 2, paragrafo 1, punto 5, della direttiva 2019/1, letto alla luce del considerando 2 di quest'ultima, è formata dalle autorità nazionali garanti della concorrenza e dalla Commissione ai fini di una stretta cooperazione in materia di applicazione e di esecuzione degli articoli 101 e 102 TFUE.

69 Infatti, come giustamente sostenuto dall'AGCM e dalla Commissione nelle loro osservazioni scritte, può risultare necessario per le autorità nazionali garanti della concorrenza, in particolare in caso di denunce o di domande di trattamento favorevole rivolte a più autorità nazionali garanti della concorrenza, coordinarsi tra loro nonché con la Commissione nell'ambito di tale rete al fine di garantire una ripartizione ottimale dei casi tra le diverse autorità all'interno di quest'ultima e di evitare che vengano condotti procedimenti paralleli riguardanti gli stessi fatti. Orbene, nel caso di specie, dal fascicolo di cui dispone la Corte non risulta che l'AGCM abbia la facoltà di sospendere o interrompere il termine di cui trattasi.

70 In tale contesto occorre altresì ricordare che, conformemente all'articolo 29, paragrafo 1, primo comma, della direttiva 2019/1, i termini di prescrizione per l'irrogazione di ammende o di penalità di mora da parte delle autorità nazionali garanti della concorrenza devono essere sospesi, o interrotti, per la durata dei procedimenti istruttori dinanzi alle autorità nazionali garanti della concorrenza di altri Stati membri o alla Commissione per un'infrazione riguardante la stessa pratica anticoncorrenziale.

71 Peraltro occorre rilevare, da un lato, che i diritti della difesa delle imprese sottoposte a una procedura d'infrazione non possono, in ogni caso, risultare violati per il solo fatto dell'inosservanza del termine di cui trattasi.

72 Infatti, come rilevato, in sostanza, dall'avvocato generale al paragrafo 131 delle sue conclusioni, benché sia certamente importante evitare che i diritti della difesa di un'impresa non siano irrimediabilmente compromessi nel corso della fase preliminare di una procedura d'infrazione in materia di concorrenza, una siffatta impresa resterà, in ogni caso, in grado di esercitare effettivamente i suoi diritti della difesa, purché si garantisca che nessuna decisione possa essere adottata nei suoi confronti dall'autorità nazionale garante della concorrenza senza che quest'ultima abbia condotto una fase istruttoria in contraddittorio, nel corso della quale detta società abbia potuto far valere pienamente i suoi diritti della difesa.

73 Dall'altro lato, la Corte ha dichiarato che un regime nazionale di prescrizione che, per ragioni ad esso inerenti, osti in modo sistematico all'irrogazione di sanzioni effettive e dissuasive per infrazioni al diritto dell'Unione in materia di concorrenza è atto a rendere praticamente impossibile o eccessivamente difficile l'applicazione delle norme in materia di concorrenza. Di conseguenza, essa non ha considerato conforme al principio di effettività una normativa nazionale che stabiliva un termine di prescrizione la cui applicazione, tenuto conto dell'elevata complessità dei casi in materia di diritto della concorrenza, era idonea a creare un rischio sistemico di impunità per i fatti integranti infrazioni a tale diritto (v., in tal senso, sentenza del 21 gennaio 2021, Whiteland Import Export, C-308/19, EU:C:2021:47, punti 53 e 56).

74 Occorre altresì rilevare che, in forza dell'articolo 13, paragrafo 1, della direttiva 2019/1, letto alla luce del considerando 40 di quest'ultima, le autorità nazionali garanti della concorrenza devono avere il potere di irrogare ammende efficaci, proporzionate e dissuasive alle imprese o alle associazioni di imprese qualora, dolosamente o colposamente, commettano un'infrazione alle disposizioni dell'articolo 101 o 102 TFUE.

75 Orbene, come rilevato, in sostanza, dall'avvocato generale ai paragrafi da 137 a 139 delle sue conclusioni, le conseguenze che la normativa nazionale di cui trattasi nel procedimento principale ricollega all'inosservanza del termine di cui trattasi appaiono idonee a generare un rischio sistemico di impunità per i fatti integranti infrazioni al diritto della concorrenza dell'Unione. Infatti, detta normativa nazionale potrebbe in tal modo implicare che un numero rilevante di infrazioni accertate alle norme in materia di concorrenza non siano oggetto di sanzioni efficaci e dissuasive. Peraltro, l'impossibilità per l'AGCM di avviare una nuova procedura d'infrazione al fine di adottare siffatte sanzioni potrebbe, di fatto, indurre le imprese a mantenere pratiche anticoncorrenziali, compromettendo così gravemente l'effettiva attuazione, da parte delle autorità nazionali garanti della concorrenza, delle norme del diritto della concorrenza dell'Unione.

76 In tali circostanze, tenuto conto delle considerazioni di cui ai punti da 67 a 69 e 75 della presente sentenza, dall'applicazione del termine in questione all'attività dell'AGCM può scaturire un'ingerenza nell'indipendenza operativa di tale autorità nonché un rischio sistemico di impunità per i fatti integranti infrazioni all'articolo 102 TFUE. Ne consegue che le disposizioni nazionali che prevedono il termine di cui trattasi sono atte a compromettere gravemente la realizzazione del risultato prescritto dalla direttiva 2019/1.

77 Inoltre, occorre precisare che un'interpretazione del diritto nazionale secondo la quale le

conseguenze dell'inosservanza del termine di cui trattasi da parte dell'AGCM sarebbero limitate alla decadenza dal potere sanzionatorio di tale autorità, la quale resterebbe così in grado di ingiungere a un'impresa di cessare la sua condotta anticoncorrenziale, non potrebbe tuttavia escludere l'esistenza di un siffatto rischio di impunità e non potrebbe garantire un'applicazione effettiva degli articoli 101 e 102 TFUE. Infatti, limiti di tal genere all'azione di un'autorità nazionale garante della concorrenza sarebbero incompatibili sia con l'obbligo degli Stati membri di adottare e garantire l'esecuzione di un regime di sanzioni efficaci e dissuasive, posto dall'articolo 13, paragrafo 1, della direttiva 2019/1, sia con la giurisprudenza della Corte secondo la quale, nel caso in cui sia accertata l'esistenza di un'infrazione all'articolo 101 o 102 TFUE, è solo in situazioni rigorosamente eccezionali, in particolare quando l'impresa interessata ha partecipato a un programma nazionale di clemenza e la sua cooperazione è stata determinante per la scoperta e la repressione efficace della pratica anticoncorrenziale, che un'autorità nazionale garante della concorrenza può limitarsi a constatare tale infrazione senza infliggere ammende all'impresa interessata (v., in tal senso, sentenze del 22 marzo 2022, Nordzucker e a., C-151/20, EU:C:2022:203, punto 64 e giurisprudenza ivi citata, nonché del 18 gennaio 2024, Lietuvos notarų rūmai e a., C-128/21, EU:C:2024:49, punto 108).

78 Poiché, secondo il giudice del rinvio, l'applicazione del termine di cui trattasi nel procedimento principale risulta da una determinata interpretazione del diritto nazionale ad opera di un giudice di grado superiore, occorre inoltre aggiungere che, al fine di garantire l'effettività dell'insieme delle disposizioni del diritto dell'Unione, il principio del primato del diritto dell'Unione impone ai giudici nazionali di interpretare il loro diritto interno quanto più possibile in modo conforme al diritto dell'Unione [sentenze del 6 ottobre 2021, Sumal, C-882/19, EU:C:2021:800, punto 70 e giurisprudenza ivi citata, nonché del 12 ottobre 2023, Z. (Diritto a ricevere un duplicato del contratto di credito), C-326/22, EU:C:2023:775, punto 34 e giurisprudenza ivi citata].

79 Nell'applicare il diritto nazionale, tali giudici sono quindi tenuti ad interpretarlo, quanto più possibile, alla luce della lettera e dello scopo delle disposizioni pertinenti del diritto dell'Unione, prendendo in considerazione il diritto interno nel suo insieme ed applicando i metodi di interpretazione riconosciuti da quest'ultimo, al fine di garantire la piena efficacia di dette disposizioni e di pervenire a una soluzione conforme allo scopo perseguito da queste ultime [v., in tal senso, sentenze del 6 ottobre 2021, Sumal, C-882/19, EU:C:2021:800, punto 71 e giurisprudenza ivi citata, nonché del 22 settembre 2022, Vicente (Azione per il pagamento degli onorari di avvocato), C-335/21, EU:C:2022:720, punto 72 e giurisprudenza ivi citata].

80 Spetta quindi al giudice del rinvio interpretare, quanto più possibile, il suo diritto nazionale, in particolare l'articolo 31 della legge n. 287/90 e l'articolo 14 della legge n. 689/81, in modo conforme al diritto dell'Unione al fine di garantirne la piena efficacia. L'obbligo di interpretazione conforme impone a tale giudice di modificare, se del caso, una giurisprudenza consolidata se questa si basa su un'interpretazione del diritto interno incompatibile con gli scopi di una disposizione del diritto dell'Unione e di disapplicare, a tal fine, di propria iniziativa, qualsiasi interpretazione accolta da un organo giurisdizionale superiore, foss'anche supremo, al quale esso sia vincolato, ai sensi di tale disposizione nazionale, se detta interpretazione non è compatibile con il diritto dell'Unione (v., in tal senso, sentenze del 24 giugno 2019, Popławski, C-573/17, EU:C:2019:530, punto 78 e giurisprudenza ivi citata; del 21 gennaio 2021, Whiteland Import Export, C-308/19, EU:C:2021:47, punto 58, nonché del 13 giugno 2024, DG de la Función Pública, Generalitat de Catalunya e Enviamento de Justicia de la Generalitat de Catalunya, C-331/22 e C-332/22, EU:C:2024:496, punti 108 e 110).

81 Alla luce dell'insieme delle motivazioni suesposte, occorre rispondere alla questione sollevata dichiarando che l'articolo 4, paragrafo 5, e l'articolo 13, paragrafo 1, della direttiva 2019/1 nonché l'articolo 102 TFUE, letti alla luce del principio di effettività, devono essere interpretati nel senso che essi ostano a una normativa nazionale che, nell'ambito di un procedimento diretto all'accertamento di una pratica anticoncorrenziale condotto da un'autorità nazionale garante della concorrenza, da un lato, impone a tale autorità di avviare la fase istruttoria in contraddittorio di tale procedimento, mediante la comunicazione degli addebiti all'impresa interessata, entro un termine di 90 giorni a decorrere dal momento in cui essa viene a conoscenza degli elementi essenziali dell'asserita violazione, potendo questi ultimi esaurirsi nella prima segnalazione dell'illecito, e, dall'altro, sanziona l'inosservanza di tale termine con l'annullamento integrale del provvedimento finale di detta autorità in esito alla procedura d'infrazione, nonché con la decadenza dal potere di quest'ultima di avviare una nuova procedura d'infrazione riguardante la stessa pratica.

SOMMARIO: 1. Il rinvio pregiudiziale: la vicenda e il suo contesto. – 2. L'applicabilità di un termine alla fase preistruttoria *antitrust*: la risposta della Corte di Giustizia. – 3. Le conclusioni della Corte di Giustizia sulle conseguenze della violazione del termine e sui poteri del giudice nazionale. Prospettive future.

1. Il rinvio pregiudiziale: la vicenda e il suo contesto

La sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea resa in via pregiudiziale sul caso C-511/23, su rinvio del TAR del Lazio [1], mette un punto (come si vedrà, non definitivo) sulla questione dell'applicabilità del termine perentorio di 90 giorni – previsto in via generale per i procedimenti amministrativi sanzionatori dalla legge 8 novembre 1981, n. 689 – alla fase preistruttoria svolta dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato nei procedimenti *antitrust* finalizzati alla contestazione di un abuso di posizione dominante ex art. 102 TFUE. Il quesito nasce da un contrasto giurisprudenziale che da numerosi anni contrappone la possibilità di imporre il termine perentorio di cui alla l. n. 689/81 a quella di richiedere comunque il rispetto di un termine ragionevole, sul presupposto comune che la violazione di entrambi, qualora ritenuta sussistente, viene sanzionata con l'annullamento dell'intera procedura. Il tutto con possibile detrimento del principio di effettività del diritto europeo della concorrenza, che richiede massima efficacia nell'*enforcement* da parte delle autorità nazionali.

La risposta della Corte di Giustizia, com'era prevedibile, è nel senso dell'incompatibilità del termine perentorio con le previsioni del Trattato, che sono finalizzate a garantire la massima effettività dell'*enforcement antitrust*.

Leggendo la sentenza in commento viene spontaneo chiedersi se il caso rientri nella folta schiera di rinvii pregiudiziali finalizzati non tanto ad ottenere l'interpretazione di norme del diritto europeo, quanto piuttosto a risolvere un contrasto giurisprudenziale che riguarda principalmente questioni interpretative di diritto interno, o che mette in discussione delicati rapporti tra poteri [2]. Il dubbio non è peregrino, posto che la questione del termine di durata della fase preistruttoria *antitrust* è stata risolta per numerosi anni dalla giurisprudenza senza che si sentisse la necessità di interrogare la Corte di Giustizia, per poi invece provocare, a distanza di un anno l'uno dall'altro, la proposizione di tre rinvii

[1] Il testo che segue si riferisce a Corte di Giust., *Caronte & Tourist Spa c. Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, C-511/23, EU:C:2025:42. Il medesimo giorno la Corte si è pronunciata anche sul caso *Trenitalia Spa c. Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, C-510/23, EU:C:2025:41, nel quale veniva prospettato analogo quesito, riferito tuttavia non a una fattispecie antitrust, ma a pratiche commerciali scorrette. Le considerazioni sviluppate nel testo si riferiscono al caso Caronte, ma sono sostanzialmente applicabili anche a quello Trenitalia.

[2] Esemplare in questo senso il notissimo caso C-497/20 *Randstad Italia*, deciso dalla Corte di Giustizia UE EU:C:2021:1037, che aveva visto, sul fronte interno, fronteggiarsi il Consiglio di Stato, la Corte di cassazione e la Corte costituzionale sulla possibilità di impugnare dinanzi alla Suprema Corte, per motivi attinenti alla giurisdizione, una sentenza del Consiglio di Stato che asseritamente aveva omesso di verificare la compatibilità della normativa interna invocata con norme e principi del diritto europeo. In questo caso, la sentenza della Corte di Giustizia ha lasciato ampio spazio all'autonomia procedurale, confermando che i limiti del sindacato affidato alla Corte di cassazione, così come interpretati dalla Corte costituzionale (sentenza n. 6/2018), sono compatibili con i principi di equivalenza e di effettività.

pregiudiziali (due del TAR Lazio [3] e uno del Consiglio di Stato [4]) dal contenuto simile [5]. A questi si aggiunge un ulteriore rinvio disposto più recentemente dal Consiglio di Stato [6]. Peraltro, nelle more del giudizio dinanzi alla Corte di Giustizia, non sono mancati casi in cui i giudici nazionali hanno ritenuto di non disporre la sospensione impropria dei giudizi nei quali veniva lamentata la tardività dell'avvio della fase istruttoria *antitrust* in attesa della sentenza della Corte UE, reputando l'esito dei rinvii ininfluente sulla decisione del caso [7].

È del pari evidente che la vicenda concreta, rispetto a quella filtrata dinanzi alla Corte di Giustizia, presenta delle marcate peculiarità, com'è evidente dall'insistenza con cui il Consiglio di Stato continua a reiterare ordinanze di rinvio pregiudiziale, rischiando di incorrere in dichiarazioni di improcedibilità.

Ed infatti, essa non solleva soltanto un problema di stretta interpretazione delle norme, ma vede contrapporsi due prospettive antitetiche: da un lato, quella dell'Autorità, che rischia di vedere annullati per un mero vizio di tenore procedurale sanzioni milionarie e anni di istruttoria, con conseguente "impunità" per le imprese coinvolte; dall'altro, quella delle imprese, che rivendicano pari opportunità nell'applicazione del principio di certezza del diritto, che, pressoché in tutti i procedimenti sanzionatori, viene tutelato nell'ordinamento nazionale con la previsione di termini perentori per la contestazione degli addebiti. Vi è dunque, un complesso bilanciamento di interessi tra loro difficilmente conciliabili. Sullo sfondo, resta il tema della coerenza complessiva dell'ordinamento che assegna,

---

[3] TAR Lazio, I, ordinanza del 1° agosto 2023, n. 12962 (*Caronte & Tourist*) e 2 agosto 2023, n. 13016 (*Trenitalia*).

[4] Cons. Stato, VI, 9 luglio 2024, n. 6057.

[5] Il TAR, nella pronuncia da cui è scaturita la sentenza in commento, ha posto il seguente quesito: «*Se l'art. 102 Tfue, letto alla luce dei principi di tutela della concorrenza ed effettività dell'azione amministrativa, debba essere interpretato nel senso che osti a una normativa nazionale, quale quella discendente dall'applicazione dell'art. 14 l. 24 novembre 1981, n. 689 – come interpretata nel diritto vivente – che impone all'Autorità garante della concorrenza e del mercato di avviare il procedimento istruttorio per l'accertamento di un abuso di posizione dominante entro il termine decadenziale di novanta giorni, decorrente dal momento in cui l'Autorità ha la conoscenza degli elementi essenziali della violazione, potendo questi ultimi esaurirsi nella prima segnalazione dell'illecito*». Il Consiglio di Stato, invece, ha posto il seguente quesito: «*Se l'art. 101 TFUE osti a una normativa nazionale, quale quella di cui all'art. 14, L. 24 novembre 1981, n. 689, che, ai fini dell'esercizio dei poteri sanzionatori, impone all'Autorità garante della concorrenza e del mercato di notificare alle imprese interessate il provvedimento di avvio dell'istruttoria, che indica inter alia gli elementi essenziali in merito alle presunte infrazioni, entro il termine decadenziale di novanta giorni, ovvero trecentosessanta giorni per le imprese residenti all'estero, decorrente dal momento in cui l'Autorità ha la conoscenza della violazione*». I due quesiti sono in gran parte sovrapponibili, anche se le motivazioni che li accompagnano sono divergenti non solo con riguardo all'applicabilità del termine perentorio, ma anche all'ambito di eventuale applicazione di tale termine all'attività svolta dall'*antitrust*.

[6] Cons. Stato, VI, ordinanza 14 maggio 2025, n. 4151, su cui *infra*. Frattanto, con ordinanza n. 7243 del 26 agosto 2023, il Consiglio di Stato ha disposto un altro rinvio pregiudiziale riferito questa volta non già al termine di durata della fase preistruttoria, ma al termine per la conclusione del procedimento, formulando il seguente quesito: «*se gli articoli 41 e 47 CDFUE e l'art. 46 CEDU ostino ad una disciplina quale quella nazionale che, in materia di vigilanza su intese restrittive della libertà di concorrenza, ai fini dell'esercizio dei poteri sanzionatori e fermo restando l'esercizio dei poteri conformativi, non prevede espressamente la natura perentoria del termine di conclusione del procedimento fissato dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato con la comunicazione di contestazione degli addebiti, consentendo all'Autorità di prorogare unilateralmente il detto temine di conclusione, con atti di proroga motivati, al sopravvenire di circostanze che determinano un ampliamento oggettivo o soggettivo dell'accertamento*».

[7] V. Cons. Stato, VI, 18 dicembre 2023, n. 10914, che ha respinto la censura fondata sulla tardività e TAR Lazio, I, 9 ottobre 2023, n. 14838, che ha invece annullato il procedimento sanzionatorio.

nelle procedure sanzionatorie, un valore primario al rispetto dei tempi del procedimento [8].

La questione origina da un contrasto giurisprudenziale ormai risalente. Nel formulare il quesito di rinvio, l'ordinanza di rimessione ha qualificato come un "primo e risalente filone giurisprudenziale", inizialmente condiviso dal Consiglio di Stato, quello contrario a reputare applicabile ai procedimenti antitrust il termine di novanta giorni, ravvisando nell'art. 14 della l. n. 689/81 una disposizione incompatibile con la *ratio* della disciplina contenuta nella l. 287/90 [9], mentre ha preso atto dell'ormai prevalente (anzi, granitico) indirizzo del Consiglio di Stato favorevole a individuare nella fase preistruttoria un segmento procedimentale sottoposto al termine perentorio di 90 giorni [10].

La proposizione del rinvio, oltre che da un contrasto di giurisprudenza, è finalizzata a dare seguito alle numerose richieste in tal senso formulate dall'Autorità, che si è vista annullare negli anni (pur nel complesso assai raramente [11]) sanzioni di importo particolarmente elevato, e porre nel nulla anni di indagini e di istruttorie [12].

La questione è stata affrontata criticamente anche in dottrina, laddove si è parlato di un "tentato omicidio" del diritto antitrust [13], sostenendo come l'effetto deterrente delle pur numerose sanzioni irrogate dall'Autorità negli ultimi anni sia stato indebolito dalla scarsa tenuta dei provvedimenti sanzionatori rispetto alle impugnative giurisdizionali, data l'alta percentuale di successo dei ricorsi che si traduce nell'annullamento dell'intero procedimento oppure con un forte ridimensionamento dell'importo della sanzione (quasi adombrando che l'intento dei giudici sia quello di "calmierare" l'importo delle sanzioni).

Quanto all'oggetto specifico del quesito sottoposto alla Corte, ovverossia l'applicabilità ai procedimenti antitrust dell'art. 14 l. 689/81, ad esso poteva darsi risposta anche senza scomodare la Corte di Giustizia UE, giacché le posizioni dei giudici amministrativi, al momento della rimessione, divergevano sull'applicabilità del diritto interno, rispetto alla quale l'effettività del diritto europeo della concorrenza poteva essere al più un parametro di interpretazione conforme.

Parte della nostra giurisprudenza, infatti, aveva affermato l'incompatibilità della disposizione in oggetto non tanto con le norme del Trattato in materia di

---

[8] Per un inquadramento della questione in una prospettiva più ampia che si estende alla considerazione dei valori fondanti dell'ordinamento, v. F. CINTIOLI, *Il termine di decadenza della preistruttoria antitrust. Spunti per un bilanciamento tra* enforcement *e "maturità" costituzionale dell'ordinamento*, in F.C.G. Ghezzi (a cura di), *Il diritto antitrust in crisi? La tutela della concorrenza tra nuovi obiettivi, modalità di enforcement, regole procedurali*, Atti del Convegno di Pavia, Giuffré, Milano, 2025, p. 253.

[9] Cons. Stato, VI, 12 febbraio 2020, n. 1046.

[10] Pur citando in realtà tutti precedenti del Consiglio di Stato – primo fra tutti Cons., Stato, VI, 22 luglio 2014, n. 3896, peraltro in materia di pratiche commerciali scorrette – che in ogni caso, anche quando hanno ritenuto applicabile il termine di novanta giorni, ne hanno calcolato il decorso a partire dalla conclusione dell'accertamento compiuto nella fase preistruttoria, pervenendo, peraltro, solo in rarissimi casi all'accoglimento della censura fondata sulla tardività.

[11] Da una ricerca effettuata sul sito della giustizia amministrativa, risulta che solamente in tre casi i giudici hanno annullato il provvedimento *antitrust* esclusivamente in accoglimento della censura fondata sull'eccessiva durata della fase preistruttoria, mentre in altri casi hanno accolto anche censure di tenore sostanziale.

[12] In particolare, proprio nel caso da cui è originato il secondo rinvio pregiudiziale, il TAR Lazio, I, 3 ottobre 2022, n. 12507, ha annullato una sanzione pari a euro 114.681.657.

[13] Così F. GHEZZI, *Sui tempi del procedimento in materia di intese e abusi nell''interpretazione dei giudici amministrativi: un 'tentato omicidio' del diritto antitrust?*, in *Merc. conc. reg.*, 2022, p. 237.

concorrenza, ma con il complessivo impianto normativo della l. 287/90, nonché con le peculiarità del procedimento sanzionatorio *antitrust*.

Tale orientamento, per di più condiviso dal TAR del Lazio, ma anche da talune sentenze del Consiglio di Stato, faceva leva sull'art. 31 della suddetta legge, che, nel rinviare alle disposizioni contenute nella l. n. 689/81 "in quanto applicabili", contiene una clausola di "compatibilità", ed è comunque norma avente carattere suppletivo in assenza di una disciplina speciale, nel caso di specie costituita dalla disciplina dei procedimenti di competenza dell'Autorità dettata dal d.P.R. n. 217/1998 [14].

La medesima giurisprudenza – segnatamente proveniente dallo stesso TAR remittente – ha affermato che la peculiarità dei procedimenti *antitrust* – che peraltro sarebbe riduttivo qualificare come meramente sanzionatori [15] – non consente di ritenere applicabile il termine di decadenza di cui alla normativa generale in materia di sanzioni amministrative pecuniarie, ma ciononostante ha annullato alcuni procedimenti effettuando caso per caso una verifica di ragionevolezza della durata della fase preistruttoria [16].

I rinvii pregiudiziali finora proposti fanno riferimento, dunque, unicamente alla possibile applicazione del termine perentorio di novanta giorni, decorrente dalla conclusione dell'accertamento svolto nella fase preistruttoria. L'unica differenza è che i primi due quesiti sono stati proposti da un tribunale di prima istanza, che sostanzialmente è restio ad applicare la l. n. 689/81, mentre il secondo, proposto dal Consiglio di Stato e ancora non deciso [17], chiede alla Corte UE di pronunciarsi nuovamente sulla medesima questione, sottolineando come l'art. 14 l. 689/81 sia compatibile con il principio della ragionevole durata del procedimento di cui alla Direttiva 2019/1 e rappresenti un punto di equilibrio tra il principio di autonomia procedurale degli Stati membri e quello di effettività dell'*enforcement* antitrust.

Il Consiglio di Stato, a differenza del TAR, ritiene che l'applicazione del termine perentorio sia da preferire alla più incerta valutazione della ragionevolezza della durata sposata dal TAR del Lazio, e che, consentendo comunque di far decorrere il termine dal momento in cui poteva essere chiusa la fase preistruttoria, essa non renda praticamente impossibile o eccessivamente difficile l'attuazione del diritto comunitario. Il Consiglio di Stato, anche in seguito alla

[14] Così Cons. Stato, VI, 25 giugno 2019, n. 4357.

[15] Non può trascurarsi che vi è nei provvedimenti dell'AGCM una finalità non solo squisitamente sanzionatoria, ma anche latamente "regolatoria", non essendo estranea, in procedimenti come quello che ha dato origine alla sentenza in commento, avente ad oggetto un abuso di posizione dominante per prezzi eccessivi, una componente volta a correggere distorsioni del mercato. È nel sottolineare come la funzione dell'Autorità sia sempre di più anche quella di tutelare il consumatore, che il Consiglio di Stato (ord. n. 7243/2024 cit.) ha recentemente affermato che «le dovute e necessarie garanzie da apprestare per l'operatore economico non possono in ogni caso compromettere la tutela del consumatore, essendo necessario rintracciare un equo bilanciamento tra le esigenze contrapposte», e ha ipotizzato che il termine perentorio potrebbe applicarsi solamente alla parte sanzionatoria del provvedimento, con la conseguenza che nessuna decadenza potrebbe ipotizzarsi per il potere conformativo, quello rivolto cioè ad accertare il carattere illecito della condotta e a diffidare le imprese a non porre in essere comportamenti analoghi a quelli accertati. Soprattutto in alcune fattispecie anticoncorrenziali, quali ad esempio l'imposizione di prezzi eccessivi, ma anche in molte ipotesi di abuso di posizione dominante da parte delle piattaforme digitali, il confine tra tutela della concorrenza e regolazione è estremamente labile e il profilo repressivo appare talvolta recessivo rispetto a quello proattivo di restaurazione (o creazione *ex novo*) di determinate condizioni di mercato.

[16] È questo il caso ad es. di TAR Lazio, I, n. 12507/2022, cit.

[17] Cons. Stato, VI, n. 6057/2024 cit.

pubblicazione della sentenza in commento, e nonostante la sollecitazione del Cancelliere della Corte di Giustizia, ha ribadito l'interesse a una ulteriore pronuncia della Corte, anche a costo di incorrere in una declaratoria di improcedibilità [18]. Analoga la posizione espressa dal Consiglio di Stato nella più recente ordinanza di rinvio che ha sdoppiato i quesiti, chiedendo alla Corte di Giustizia di pronunciarsi specificamente anche sulle modalità di tutela del diritto di difesa delle imprese.

A fronte delle reiterate richieste provenienti dai giudici nazionali, non sorprende che la Corte UE abbia dato ai primi due quesiti, e verosimilmente darà anche al terzo e al quarto, una risposta del tutto coerente con il principio di effettività del diritto europeo e con la prospettiva volta a massimizzarne l'effetto utile, e dunque sfavorevole all'applicazione di un termine decadenziale perentorio all'avvio dell'istruttoria, soprattutto postulando, come specificato dal TAR rimettente, che tale termine possa iniziare a decorrere dalla prima segnalazione dell'illecito.

Fin qui, tutto piuttosto scontato. E tuttavia, la Corte di Giustizia, facendo leva sul tenore complessivo dell'ordinanza di rinvio, ha ritenuto di dover precisare che il quesito, al di là della compatibilità della previsione di un termine perentorio con l'efficienza dell'*enforcement* antitrust, ne comprende altri, ben più delicati e di più ampio respiro: l'autosufficienza della violazione del termine del procedimento (sia esso perentorio, o semplicemente individuato secondo ragionevolezza) al fine di provocare l'annullamento del provvedimento sanzionatorio, e la possibilità per l'Autorità di avviare un'altra istruttoria sui medesimi fatti posti alla base del procedimento annullato. Sta nell'inedito sviluppo, "officioso" ma non troppo [19], del *thema decidendum* la parte più interessante della pronuncia, che apre un fronte delicato sul piano della tutela del diritto di difesa nella fase preistruttoria.

Molte, e complesse, sono dunque le questioni che si addensano intorno alla sentenza in commento, che nel rispondere a un quesito apparentemente lineare, e forse nemmeno troppo "pertinente", si è spinta fino al cuore dell'autonomia procedurale, mettendo in discussione principi fondamentali in materia di tutela dei diritti, e giungendo a conformare significativamente il sistema interno di rimedi nello specifico settore della concorrenza.

La sensazione complessiva è che la sentenza della Corte, calata nel nostro ordinamento, non abbia del tutto risolto il problema di diritto sostanziale, e ne abbia sollevati di ben più gravi di diritto processuale, giacché prospetta la ricerca di un difficile, se non impossibile, punto di equilibrio tra effettività dell'*enforcement* antitrust, buon andamento dell'amministrazione, certezza del diritto e, soprattutto, tutela dei diritti fondamentali delle imprese soggette a indagine.

---

[18] Cons. Stato, ord. 3 marzo 2025, n. 1789, che ha basato la conferma dell'interesse alla decisione della Corte di Giustizia sul contrasto esistente con la giurisprudenza consolidata del TAR sull'interpretazione della natura del termine per l'avvio della fase istruttoria.

[19] I due rinvii proposti dal TAR del Lazio avevano ad oggetto l'applicazione di norme diverse. Mentre il caso *Caronte & Tourist* riguardava esclusivamente l'art. 101 TFUE, e dunque solo indirettamente prospettava anche il problema processuale della conseguenza della violazione del termine, quello *Trenitalia* si riferiva invece alla corretta interpretazione della Direttiva UE in materia di pratiche commerciali, che conteneva invece una norma relativa anche ai rimedi di carattere giurisdizionale. È con riferimento a questa seconda ordinanza che la Corte di Giustizia, nel caso *Trenitalia* C-510/23, cit., par. 29, ha ritenuto che la questione posta dal giudice del rinvio dovesse essere trattata prendendo in considerazione anche la questione delle conseguenze dell'inosservanza del termine e della decadenza del potere dell'Autorità. Nel decidere il caso *Caronte*, la Corte ha seguito lo stesso orientamento, ma la questione posta dal TAR era in realtà circoscritta alla sola previsione di carattere sostanziale relativa al termine.

Nelle riflessioni che seguono, si formuleranno alcune osservazioni sui seguenti punti: la soluzione del problema interpretativo relativo alla durata della fase preistruttoria antitrust; le conseguenze della rilevata violazione del limite sul potere del giudice di annullare il procedimento e sulla preclusione al nuovo esercizio del potere dell'Autorità; i rimedi disponibili a fronte dell'accertamento di una irragionevole durata del procedimento preistruttorio.

2. L'applicabilità di un termine alla fase preistruttoria *antitrust*: la risposta della Corte di Giustizia

Come si è detto, sull'applicabilità del termine di cui all'art. 14 della l. n. 689/81 all'avvio del procedimento preistruttorio *antitrust* manca tuttora un orientamento giurisprudenziale univoco [20].

Un indirizzo più rigoroso è favorevole ad applicare all'avvio della fase istruttoria il termine perentorio di novanta giorni, sostenuto anche dall'ordinanza del Consiglio di Stato che ha rimesso la questione alla Corte di Giustizia [21].

Un altro orientamento, pur ritenendo in linea di principio inapplicabile l'art. 14 delle l. 689/81, afferma in ogni caso l'inesigibilità del rispetto di un termine perentorio che decorra dalla prima notizia dell'illecito, in considerazione del diversificato grado di complessità delle fattispecie, e fa leva invece sulla necessità di individuare il *dies a quo* nel momento in cui viene compiuto l'ultimo atto preistruttorio ovvero l'Autorità ha la conoscenza degli elementi costitutivi dell'illecito e pone a carico dell'operatore economico la prova dell'irragionevolezza del tempo occorso per raccogliere gli elementi necessari all'avvio dell'istruttoria [22]. Nelle sentenze del Consiglio di Stato viene pacificamente affermato che il giudice ha «*il potere/dovere di sindacare la congruità del tempo impiegato dall'amministrazione procedente per pervenire all'accertamento dell'illecito, sia sotto il profilo della effettiva utilità degli atti istruttori compiuti ai fini dell'accertamento, sia sotto il profilo della diligenza osservata al fine di assicurare la tempestività dell'accertamento*» [23].

---

[20] Per una puntuale ricostruzione degli indirizzi giurisprudenziali, v. C. POLICE, *Abuso di posizione dominante e rispetto del termine ragionevole: tra esigenze di certezza del diritto e la (attesa) risposta della Corte di Giustizia dell'Unione Europea (Causa C-511/23)*, in rivista.eurojus.it, 2025, 1.

[21] Cons. Stato, ord. 6057/2024 cit. In particolare, con riferimento alla possibilità di rinviare a quanto previsto dall'art. 14 della l. 689/81, il Supremo Consesso ha affermato che «con specifico riferimento alla disciplina della potestà sanzionatoria dell'Autorità non emergono le condizioni per derogare al sistema di repressione degli illeciti amministrativi per mezzo di sanzione pecuniaria ivi delineato. Il d.P.R. 30 aprile 1998, n. 217 (Regolamento in materia di procedure istruttorie di competenza dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato) non reca indicazione di alcun termine per la contestazione degli addebiti, e quindi non può far ritenere «diversamente stabilita» la scansione procedimentale e, quindi, inapplicabile il termine di cui si discute. Tale interpretazione è preferibile anche orientata dalla sicura ascendenza costituzionale del principio di tempestività della contestazione, posto a tutela del diritto di difesa.» V. già Cons. Stato, VI, 10 luglio 2018, n. 4211, 9 maggio 2022, n. 3570.

[22] Cons. Stato, VI, n. 10914/2023 cit.: nel caso di specie i ricorrenti individuavano il *dies a quo* per calcolare l'eventuale termine nella ricezione di una segnalazione anonima.

[23] Si veda in particolare Cons. Stato, VI, 4 ottobre 2022, n. 8503, in cui si ripercorrono anche precedenti decisi dalla Corte di cassazione in materia di sanzioni irrogate dalla Consob. V. anche Cons. Stato, VI, 10.7.2018, n. 4211, 12 febbraio 2020, n. 1046; 9 maggio 2022, n. 3570.

Nella giurisprudenza più recente del giudice d'appello si rinvengono argomentazioni molto articolate, tese da una parte a mettere in evidenza le caratteristiche che rendono il procedimento *antitrust* assimilabile, per grado di potenziale afflittività della sanzione, ai procedimenti penali, dall'altra a mostrare come la fissazione di un termine per l'avvio dell'istruttoria presupponga una distinzione tra le attività che possono essere svolte nella preistruttoria e quelle che è bene vengano svolte nella fase istruttoria vera e propria. Questa distinzione, propedeutica a effettuare un sindacato della ragionevolezza del tempo impiegato dall'Autorità per individuare il *fumus* di esistenza degli elementi costitutivi della fattispecie sanzionabile, consente di ridimensionare la rilevanza eccessiva che nelle difese dell'Autorità molto spesso viene riposta nella complessità degli accertamenti richiesti dalla singola fattispecie. Essa risponde alla necessità di evitare che una serie di accertamenti istruttori vengano compiuti all'interno del limbo opaco della fase preistruttoria, e vengano svolti in una fase che, pur potendo incidere sui diritti fondamentali delle imprese con l'esercizio di penetranti poteri di indagine, è tuttavia corredata dalle garanzie del pieno contraddittorio.

Il Consiglio di Stato attribuisce condivisibilmente autonomia procedimentale alla fase del vaglio preistruttorio, nella quale l'Autorità accerta l'esistenza dei presupposti per avviare l'istruttoria, attualizzando così il dovere di procedere [24], ma al tempo stesso ne ridimensiona il ruolo rispetto alla successiva fase.

Di qui la necessità che la durata della preistruttoria – pur modulata sulle complessità del singolo caso e sulla necessità di vagliare attentamente l'attendibilità delle informazioni e della documentazione disponibile – sia proporzionale all'ampiezza degli accertamenti che in tale fase vengono compiuti e che tale proporzionalità possa essere *ex post* verificata dal giudice.

Una volta affermato che il punto dirimente sta nella valutazione della ragionevolezza della durata della preistruttoria, la rilevanza della natura perentoria del termine si affievolisce notevolmente, dovendosi modulare su un *dies a quo* che può essere individuato diversamente a seconda della complessità della fattispecie e degli accertamenti posti concretamente in essere dall'Autorità. Dire che l'art. 14 l. 689/81 non è suscettibile di applicazione "diretta" nei procedimenti antitrust non impedisce infatti che attraverso una valutazione della condotta tenuta dall'Autorità nel corso della fase preistruttoria possa ugualmente pervenirsi ad accertare la violazione del principio di ragionevolezza [25].

Sul punto non sembra dunque profilarsi un problema di compatibilità tra il principio di autonomia procedurale (riferito sia alla legge 689/81, sia all'esistenza di uno standard di ragionevole durata della fase preistruttoria) e il principio di effettività dell'*enforcement* antitrust. Quello della ragionevole durata del procedimento è infatti principio pacificamente riconosciuto dall'ordinamento europeo e dalla stessa Corte di Giustizia, che lo ribadisce più volte anche nella sentenza in commento [26].

---

[24] Si veda in tema L. De Lucia, *Denunce qualificate e preistruttoria amministrativa*, in *Dir. amm.*, 2002, p. 717.

[25] V. ad es. TAR Lazio, I, 28 luglio 2018, n. 9048, 27 luglio 2020, n. 8765 e, più di recente 24 marzo 2022, n. 3334, dove si ribadisce che «la non applicabilità diretta del termine di cui all'art. 14 cit. non può giustificare il compimento di una attività preistruttoria che si prolunghi entro un lasso di tempo totalmente libero da qualsiasi vincolo e ingiustificatamente prolungato, poiché un simile *modus operandi* sarebbe in aperto contrasto con i principi positivizzati nella legge n. 241/90 e, più in generale, con l'esigenza di efficienza dell'agire amministrativo e di certezza del professionista sottoposto al procedimento».

[26] V. il par. 46 della sentenza *Caronte & Tourist*, laddove si cita la sentenza *Whiteland* (C-

Il principio di effettività, del resto, non può non essere bilanciato con quello di ragionevolezza; anzi, tendenzialmente diviene recessivo in presenza di una condotta che non risponde ai canoni di ragionevolezza e che, dunque, incide sui diritti fondamentali delle imprese coinvolte nel procedimento. L'eccessiva durata della fase preistruttoria che non si giustifichi con la mancanza di elementi per formulare una contestazione è espressione di irragionevolezza, ma anche di inefficienza, giacché non solo lede i diritti delle imprese sottoposte a indagine, ma può ritardare e/o vanificare l'attività di *enforcement*, che non consiste soltanto nell'irrogazione di una sanzione appropriata, ma innanzitutto nell'interruzione della condotta illecita e nel pronto ripristino delle condizioni di mercato. È sulla base di queste valutazioni, che lo stesso TAR Lazio remittente, in un caso deciso all'indomani del rinvio pregiudiziale, ha ritenuto di non sospendere il giudizio in attesa della pronuncia della Corte di Giustizia, effettuando un approfondito scrutinio dell'attività svolta dall'Autorità nella fase preistruttoria e concludendo che la protratta inattività durante tale segmento procedimentale rappresenta innanzitutto una violazione dei principi di efficienza e buon andamento [27].

I giudici amministrativi non si limitano a constatare l'ampia discrezionalità dell'Autorità nel disporre gli accertamenti preistruttori [28], ma valutano le modalità di svolgimento di tale fase preliminare al fine di verificare la tempestività dell'avvio dell'istruttoria [29], soprattutto in presenza di segnalazioni anonime, che necessitano di verifiche di affidabilità da parte dell'Autorità, e dunque accertamenti istruttori preliminari [30]. Così come è pacifico in giurisprudenza che non è il primo atto istruttorio, o la mera segnalazione di un fatto illecito a rappresentare il *dies a quo* per valutare la durata della fase preistruttoria, ma occorre effettuare una prognosi *ex post* per individuare il momento in cui la fase avrebbe potuto essere conclusa e sulla base di ciò verificare la ragionevolezza della durata del procedimento [31].

308/19 EU:C:2021:479), che tuttavia si riferisce al termine di prescrizione e non a quello di decadenza per l'esercizio del potere sanzionatorio. Come invece è stato messo in luce dalla nostra giurisprudenza, il termine di prescrizione di cinque anni previsto, nel nostro ordinamento, dall'art. 28 della l. n. 689/81, e ritenuto vigente nelle procedure *antitrust*, si riferisce al diritto di riscuotere la sanzione e non all'esercizio del potere sanzionatorio (v. ad es. Cons. Stato, sez. II, 19 aprile 2023, n. 3983, nella quale, pur con riferimento al potere sanzionatorio di ARERA si è messo in luce, pur con riferimento al termine per la conclusione del procedimento, come i procedimenti sanzionatori non siano ontologicamente estranei alla regolamentazione generale offerta dalla l. n. 241/90). Sulla distinzione tra prescrizione e decadenza nei procedimenti *antitrust* con riferimento alla durata complessiva del procedimento, l'Avv. Gen. Kokott, nel caso C-110/10 *Solvay SA c Commissione Europea*, EU:C:2011:257, par. 188, aveva messo in luce che «Il termine di prescrizione fornisce solo gli estremi limiti temporali entro cui si possono assumere misure di inflizione di un'ammenda per le infrazioni contro le regole europee in materia di concorrenza. All'interno del termine di prescrizione il principio della ragionevole durata del procedimento impone di effettuare le indagini e assumere le decisioni celermente, evitando ingiustificati periodi di inerzia».

[27] Così TAR Lazio, n. 14838/2023, cit., che ha fatto proprie le considerazioni più volte rappresentate dal Consiglio di Stato in merito alla necessità di distinguere quegli adempimenti che servono per ritenere *prima facie* sussistente l'illecito e gli approfondimenti istruttori che possono e debbono essere rinviati alla successiva fase istruttoria.

[28] Accertamenti che non di rado possono preludere a una archiviazione del procedimento o comunque possono contemplare una utile interlocuzione con le imprese sotto indagine contribuendo a inquadrare meglio le condotte, anche a vantaggio.

[29] V. Tar Lazio, I, 3 gennaio 2023, n. 125, confermata sul punto da Cons. Stato, VI, 22 dicembre 2023, n. 11134, che peraltro ha ritenuto di non dover disporre la sospensione impropria del giudizio per attendere la definizione della procedura di rinvio pregiudiziale dinanzi alla Corte di Giustizia UE.

[30] V. sul punto, *ex multis*, Cons. Stato, VI, 31 ottobre 2023, n. 9380.

[31] V. l'ordinanza di rimessione, TAR Lazio, n. 12962/23 cit., par. 41.

La sentenza della Corte di Giustizia non sembra prospettare una soluzione interpretativa dirompente rispetto a quanto affermato dalla prevalente giurisprudenza, poiché da un lato nega la compatibilità dell'art. 14 l. 689/81 con la disciplina contenuta negli artt. 101 e 102 del Trattato (cosa che già veniva affermata dalla giurisprudenza pressoché univoca del TAR del Lazio), dall'altro riconosce che la ragionevolezza della durata dell'istruttoria è un presidio di tutela dei diritti fondamentali delle imprese oggetto di procedimenti *antitrust*. Il risultato finale a cui perviene la nostra giurisprudenza è di fatto il medesimo ed è dunque solo l'applicabilità o meno dell'art. 14 l. 689/81, ossia della previsione di un termine di novanta giorni, ad essere censurata.

Non solo la Corte di Giustizia riconosce che «*la fissazione di termini procedurali ragionevoli in materia di accertamento delle infrazioni e di imposizione di sanzioni da parte delle autorità nazionali garanti della concorrenza è compatibile con il diritto dell'Unione*» [32], ma afferma altresì che «*il principio della certezza del diritto impone agli Stati membri di istituire una disciplina in materia di termini sufficientemente precisa, chiara e comprensibile che consenta a tutti gli attori coinvolti di conoscere con esattezza la portata egli obblighi loro imposti dalle norme di cui trattasi e di regolarsi di conseguenza*" [33] e ribadisce che "*uno Stato membro deve garantire non soltanto la piena effettività del diritto della concorrenza dell'Unione nonché il perseguimento e la repressione delle violazioni di quest'ultimo, ma anche il rispetto dei diritti fondamentali, segnatamente quello dei diritti della difesa delle imprese oggetto di procedure d'infrazione*» [34].

È dunque in questi limiti, tra effettività, ragionevolezza e tutela dei diritti, che si inserisce, nel ragionamento della Corte di Giustizia, la parentesi sulla discrezionalità delle Autorità degli Stati membri nell'attribuire ai casi da istruire un diverso grado di priorità nell'avvio dei procedimenti.

Sul punto, la Corte richiama le considerazioni dell'Avvocato Generale [35] e afferma che l'applicazione del termine di novanta giorni, «*rischia di obbligare l'AGCM a dover trattare in maniera indifferenziata l'insieme delle procedure d'infrazione di cui è investita, prendendo in considerazione non già le circostanze proprie di ogni procedura, ma seguendo unicamente un ordine cronologico, impedendole così di stabilire e attuare priorità per le sue procedure relative all'applicazione degli articoli 101 e 102 TFUE*». E ciò tanto più qualora si identifichi nella prima segnalazione dell'illecito il *dies a quo* del termine di decadenza per l'avvio dell'istruttoria.

Queste affermazioni ripropongono gli argomenti più volte fatti valere dall'AGCM nel richiamare quanto stabilito dall'art. 2, comma 1-*ter* della l. 287/90, così come novellato alla luce della normativa di attuazione della Direttiva 1/2019 UE, ai sensi del quale «*l'Autorità ha il potere di definire le priorità di intervento ai fini dell'applicazione della presente legge e degli articoli 101 e 102 TFUE*». Alla luce di tale previsione, l'imposizione di un termine di durata della fase preistruttoria rappresenterebbe un *vulnus* all'autonomia e all'indipendenza dell'Autorità nello scegliere come graduare i tempi delle istruttorie alla luce delle priorità dei singoli casi.

Questo suggestivo argomento, tuttavia, se portato alle estreme conseguenze, e non accompagnato quanto meno dall'indicazione dei criteri che

[32] Corte di Giustizia, caso C-511/23, par. 45.

[33] Ibid., par. 49.

[34] Ibid., 62.

[35] Avv. Gen. Pikamäe, EU:C:2024:705, parr. 107-109.

guidano la scelta delle priorità, collocherebbe l'Autorità, in un settore delicato come quello della concorrenza, in una situazione di totale *unaccountability*, enfatizzandone l'indipendenza a un punto tale da annullarne il carattere di perdurante appartenenza al novero delle amministrazioni pubbliche, di cui essa condivide in buona parte lo statuto generale. Inoltre, occorre tenere presente che la disposizione menzionata prosegue sancendo che «*l'Autorità può non dare seguito alle segnalazioni che non rientrino tra le proprie priorità di intervento*». Ora, la finalità complessiva della norma è quella di consentire la possibilità di graduare gli interventi a seconda delle priorità, soprattutto in presenza di segnalazioni anonime che richiedono un dispendio di risorse solo per essere scrutinate nella loro veridicità e attendibilità (c.d. priorità negative [36]), ma non sembra possa essere letta nel senso di consentire il rinvio *sine die* dell'avvio di istruttorie per asserite violazioni dell'art. 102 e, *a fortiori*, dell'art. 101 in presenza di sospetti cartelli, da sempre e per definizione collocati all'apice delle priorità dell'*enforcement* antitrust.

Se non accompagnata dalla previsione di adeguati strumenti di trasparenza (pur compatibile con la necessità di non consentire di conoscere con anticipo l'oggetto specifico di future indagini), l'assoluta discrezionalità nella scelta delle priorità, rafforzata dall'impossibilità di sanzionare ingiustificate inattività, risulterebbe uno strumento per preservare a tal punto l'autonomia dell'Autorità da porla in una posizione di ingiustificata immunità dal controllo giurisdizionale, penalizzando la tutela delle imprese al rispetto del principio di ragionevole durata del procedimento.

Letta fin qui, la risposta della Corte di Giustizia soddisfa chi richiedeva una soluzione autorevole alla questione dell'applicabilità del termine di novanta giorni all'avvio dell'istruttoria *antitrust*, ed è utile a dirimere il contrasto tra il TAR del Lazio e il Consiglio di Stato, senza tuttavia escludere per il legislatore, nell'esercizio della sua autonomia procedurale, la possibilità di stabilire termini per la contestazione dell'addebito *antitrust* e, per il giudice nazionale, la possibilità di sindacare la ragionevolezza della durata della fase preistruttoria.

3. Le conclusioni della Corte di Giustizia sulle conseguenze della violazione del termine e sui poteri del giudice nazionale. Prospettive future

E tuttavia, la Corte di Giustizia non si è accontentata di dare risposta al quesito specifico posto dal TAR del Lazio, relativo all'art. 14 l. 689/81, ma, sulla base delle argomentazioni contenute nell'ordinanza di rimessione, ha aggiunto che osta altresì alla normativa dell'Unione Europea (art. 102 del TFUE e Direttiva 2019/1 UE) una normativa nazionale che sanziona l'inosservanza del termine «*con l'annullamento integrale del provvedimento finale di tale autorità in esito alla procedura di infrazione, nonché con la decadenza dal potere di quest'ultima di avviare una nuova procedura d'infrazione riguardante la stessa pratica*».

[36] Su cui v. G. Codacci Pisanelli, *Questioni di priorità: la Direttiva ECN+ e la discrezionalità dell'Autorità di concorrenza nella selezione dei casi*, in *Merc. conc. reg.*, 2021, p. 175. Si sofferma sulla necessità di rendere trasparenti i criteri di priorità S. di Nitto, *Sul rinvio del Tar Lazio alla Corte di Giustizia (ordinanza n. 12962 del 2023: applicabilità dell'art. 14 della l. n. 689 del 2021 ai procedimenti antitrust?*, in *Amministrazione in Cammino*, 2/2023.

Potrebbe leggersi in questa parte dispositiva della pronuncia una mancanza di corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato, dal momento che il quesito posto dal TAR del Lazio non si spingeva fino a chiedere alla Corte di Giustizia l'accertamento della contrarietà al diritto eurounitario delle norme che nell'ordinamento nazionale sanzionano con l'annullamento del provvedimento e con la decadenza dall'esercizio del potere sanzionatorio il superamento dei termini decadenziali per avviare il procedimento. Le stesse conclusioni dell'Avvocato Generale si riferiscono all'applicabilità del termine perentorio e alle sue conseguenze, lasciando comunque ai giudici nazionali l'ultima parola.

E tuttavia, non sorprende che la Corte di Giustizia, pur non essendovi formalmente tenuta [37], abbia ritenuto di dover integrare il *decisum* con statuizioni che funzionalizzano [38] l'autonomia procedurale degli Stati membri (e delle loro corti) ben oltre quanto strettamente richiesto dallo specifico quesito pregiudiziale e, forse, dai due noti criteri *Rewe* dell'equivalenza e dell'effettività.

Non è chiaro se l'ordinanza di rimessione abbia conseguito un effetto "preterintenzionale", o intendesse invece consapevolmente sottoporre alla Corte un quesito che non si limitasse al dovere di avviare entro un termine perentorio l'istruttoria *antitrust*, ma si estendesse anche all'annullabilità del provvedimento (e del procedimento) all'esito di un'istruttoria tardivamente avviata [39].

Certo è che la Corte non si è fatta sfuggire l'occasione per specificare che la norma sulla perentorietà del termine non è applicabile ai procedimenti *antitrust*, soprattutto se essa può condurre all'annullamento dell'intero procedimento e all'impossibilità di avviarlo nuovamente, vanificando così tutta l'effettività… del principio di effettività.

È certamente vero che, dal punto di vista del principio di effettività così come assolutizzato nell'interpretazione della Corte di Giustizia, sanzionare con l'annullamento l'intero procedimento ponendo nel nulla tutti gli accertamenti effettuati dall'Autorità risulti un rimedio eccessivo, e tuttavia, nella prospettiva dell'ordinamento nazionale, appare parimenti sproporzionato immaginare che in ossequio all'effetto utile della disciplina e all'effettività dei procedimenti *antitrust*, possa essere assicurata all'AGCM una discrezionalità illimitata circa la durata della fase preistruttoria e l'eventuale suo adattamento alle priorità che dovessero mutare *medio tempore*, ponendo le imprese indagate in una posizione di soggezione *sine die* al rischio di provvedimenti sanzionatori, e senza di fatto nessuna tutela anche a fronte del più arbitrario esercizio dei poteri dell'Autorità.

E d'altra parte non è pensabile che possa ipotizzarsi per i soli procedimenti dell'AGCM (e non per tutti, perché per quelli a tutela del consumatore sono

---

[37] Come si è chiarito sopra, nel caso *Trenitalia* la Corte ha rilevato che il quesito del TAR doveva essere integrato, in quanto le norme di diritto europeo da applicare erano riferite anche alle conseguenze della violazione del termine, quanto alla decadenza del potere sanzionatorio e all'annullabilità del procedimento. Nella sentenza Caronte, invece, la Corte ha dato per scontata un'estensione del quesito anche alle conseguenze dell'applicazione del termine sulla sorte del provvedimento sanzionatorio e sulla decadenza del potere dell'Autorità dal potere di avviare nuovamente l'indagine.

[38] Si prende in prestito qui l'espressione utilizzata da D. U. GALETTA, *L'autonomia procedurale degli Stati membri dell'Unione Europea*: Paradise Lost?, Giappichelli, Torino, 2009.

[39] Si veda, per un interessante studio su come sia spesso la Corte remittente a influenzare in senso maggiormente "integrazionista" la risposta della Corte di Giustizia e ad essere dunque artefice di un ridimensionamento dell'autonomia procedurale A. WALLERMANN, *Can Two Walk Together, except They Be Agreed? Preliminary References and (The Erosion of) National Procedural Autonomy*, in *European Law Review*, 2019, p. 159.

previsti termini per tutte le fasi procedimentali, preistruttoria compresa [40]) un'esenzione così ampia dall'applicazione dei principi che valgono per qualsiasi altra amministrazione, pur dotata di uno status di indipendenza, ma non (ancora) *legibus soluta*.

Limitandoci ai procedimenti sanzionatori, può seriamente dubitarsi, sicuramente alla luce del nostro ordinamento, ma anche in base a quanto sul punto previsto dalla Carta dei Diritti Fondamentali dell'UE, che la *ratio* della previsione di un termine ragionevole sia solamente quella di garantire i diritti di difesa, identificandoli unicamente nella possibilità di reperire documenti e fatti a propria discolpa. Nei procedimenti di questo tipo i diritti fondamentali tutelati sono innanzitutto quelli alla certezza del diritto e discendono dall'afflittività delle misure che possono essere adottate dall'Autorità, nonché dalle conseguenze anche reputazionali che queste comportano per le imprese sottoposte a procedimento [41].

Il punto è stato di recente sottolineato dalla Corte costituzionale [42], in una sentenza che riguardava la sospetta incostituzionalità dell'assenza, nella l. n. 689/81, di un termine perentorio per la chiusura del procedimento sanzionatorio. Pur dichiarando inammissibile la questione in quanto riservata alla discrezionalità del legislatore, la corte, nel richiamare la previsione che fissa un requisito di "immediatezza" nella contestazione dell'addebito, ha sottolineato come innanzitutto sia il principio di legalità a richiedere certezza e prevedibilità nei tempi dei procedimenti sanzionatori, oltre a consentire un esercizio effettivo dei diritti di difesa dell'incolpato. Peraltro, argomento questo espressamente richiamato nel nostro caso dal TAR remittente, la sola prescrizione, che ha finalità diversa, per ampiezza di durata e possibilità di interruzione, è inidonea a garantire adeguatamente il diritto alla certezza e alla possibilità di difesa. Inoltre, la Corte ha avuto modo di precisare come la predefinizione di un limite temporale (non solo per l'avvio ma anche per la conclusione dell'istruttoria dei procedimenti sanzionatori) «*il cui inutile decorso produca la consumazione del potere stesso risulta coessenziale ad un sistema sanzionatorio coerente con i parametri costituzionali sopra richiamati*» [43].

Difficile allora non vedere nella sentenza *Caronte & Tourist* – con la complicità (forse) inconsapevole dei giudici remittenti – una compressione dell'autonomia procedurale che, per il suo impatto sulla tutela dei diritti di difesa delle imprese coinvolte da un procedimento *antitrust*, potrebbe ritenersi tale da sollevare anche un problema di controlimiti.

Qui appare in tutta la sua elasticità, ma anche fragilità ed evanescenza, il principio di autonomia procedurale, anche detto di competenza procedurale [44],

---

[40] V. la Delibera AGCM 5 novembre 2024, n. 31356, che disciplina sia la fase preistruttoria che quella decisoria.

[41] Basti pensare all'obbligo delle imprese di dichiarare, in sede di partecipazione alle gare pubbliche, i provvedimenti sanzionatori antitrust al fine di consentire alla stazione appaltante di valutarli ai fine di un'esclusione ai sensi dell'art. 98 del codice dei contratti pubblici per grave illecito professionale.

[42] Sentenza 151/2021.

[43] Ad avviso della Corte, peraltro, la lacuna normativa renderebbe ineludibile un tempestivo intervento legislativo, aggiungendo poi che «Tale lacuna, infatti, colloca l'autorità titolare della potestà punitiva in una posizione ingiustificatamente privilegiata che, nell'attuale contesto ordinamentale, si configura come un anacronistico retaggio della supremazia speciale della pubblica amministrazione».

[44] V. D. U. GALETTA, *L'autonomia procedurale degli Stati membri dell'Unione Europea*: Paradise Lost?, cit.

affidato a due parametri di difficile definizione e suscettibili non di rado di entrare in conflitto, quello dell'equivalenza e dell'effettività [45].

A questo proposito, deve sottolinearsi che nella giurisprudenza delle corti europee, tali principi solitamente militano in favore di un aumento delle tutele da garantire alle situazioni disciplinate dal diritto europeo: il principio di equivalenza è stato finora invocato per evitare che uno Stato membro preveda un rimedio meno favorevole rispetto a quelli disponibili nel diritto interno o sia configurato in modo da renderlo virtualmente impossibile o eccessivamente difficile da ottenere [46]. Il principio di equivalenza (che non a caso non viene mai menzionato nella sentenza *Caronte*) qui opererebbe invece al fine di adattare il nostro sistema di tutela giurisdizionale *in pejus* allo standard di giustizia che la stessa giurisprudenza delle Corti Europee reputa coerente con la prevalenza del principio di effettività e di efficacia del diritto della concorrenza.

Nel caso che ci occupa i principi varrebbero al fine di dare importanza preminente alla stabilità dell'*enforcement* antitrust, con conseguente cedevolezza della tutela dei diritti delle imprese sanzionate, e con una indubbia forzatura dei nostri principi in materia di rimedi giurisdizionali [47].

La parola passa ora ai nostri giudici, cui spetta far quadrare il cerchio dell'effettività del diritto europeo con quello di un'amministrazione pienamente sottoposta al principio di legalità e che, fin dall'entrata in vigore della l. 241 del 1990, ma soprattutto dopo le più recenti riforme, è chiamata a rispondere della propria inerzia e non può operare in una bolla spazio-temporale [48].

Il principio di equivalenza, nel nostro caso, verrebbe contraddetto due volte, dal momento che nei procedimenti amministrativi sanzionatori di norma sono previsti termini perentori per la contestazione delle violazioni, il cui decorso comporta la decadenza dal potere di accertare l'illecito e dunque l'annullabilità dei provvedimenti adottati dalle autorità [49].

---

[45] Per una critica al doppio test di equivalenza ed effettività come intrinsecamente contraddittorio, v. M. BOBEK, *Why There is no Principle of "Procedural Autonomy" of the Member States*, in H.-W. Micklitz-B. De Witte (a cura di), *The European Court of Justice and the Autonomy of the Member States*, Intersentia, Cambridge-Antwerp-Portland, 2012, p. 312. Quanto al principio di equivalenza, l'A. sostiene che la Corte di Giustizia non è in grado di conoscere con adeguata profondità il sistema di tutela degli Stati membri, mentre il principio di effettività dovrebbe essere circoscritto, cosa che ad oggi non è avvenuta.

[46] Si veda sul punto il caso *Francovich*, C-6/90 [1991] ECH I-5357, par. 43.

[47] Sovvengono qui le parole dell'A.G. Jacobs nella causa *Van Schijndel/stichting Pensioenfonds voor Fisiotherapeuten*, C-430/93 [1995] ECR I-4705: se si accogliesse la tesi secondo la quale le norme procedurali nazionali devono sempre riconoscere la preminenza del diritto comunitario, sarebbero indebitamente sovvertiti i principi consolidati sui quali si basano i sistemi giuridici degli Stati membri. Ciò esorbiterebbe da quanto è necessario per una efficace tutela giurisdizionale, e potrebbe essere considerato una violazione del principio di proporzionalità e, in senso ampio, del principio di sussidiarietà, il quale riflette appunto l'equilibrio che da molti anni la Corte ha cercato di raggiungere in questa materia. Ciò darebbe luogo anche a numerose anomalie, poiché avrebbe l'effetto di dare una protezione maggiore a diritti che non sono, per il fatto di essere conferiti dalle norme comunitarie, intrinsecamente più importanti dei diritti riconosciuti dal diritto nazionale.

[48] A tal fine deve comunque rammentarsi quanto precisato nella sentenza *Van Schijndel* citata alla nota che precede, par. 19: «…ciascun caso in cui si pone la questione se una norma processuale nazionale renda impossibile o eccessivamente difficile l'applicazione del diritto comunitario dev'essere esaminato tenendo conto del ruolo di detta norma nell'insieme del procedimento, dello svolgimento e delle peculiarità dello stesso, dinanzi ai vari organi giurisdizionali nazionali. Sotto tale profilo si devono considerare, se necessario, i principi che sono alla base del sistema giurisdizionale nazionale, quali la tutela dei diritti della difesa, il principio della certezza del diritto e il regolare svolgimento del procedimento».

[49] Si v. ad es. il recente Regolamento ANAC n. 95 del 2023 sull'esercizio del potere

Il ribaltamento del principio di equivalenza che la Corte di Giustizia fa discendere quale corollario della soluzione al quesito, laddove non adeguatamente controbilanciato, comporta che una condotta amministrativa lesiva dei diritti fondamentali di difesa delle parti, che in altri settori del nostro ordinamento viene pacificamente considerata *inutiliter data*, ovvero sanzionata con l'annullamento (e con il possibile risarcimento del danno), non possa essere censurata se raggiunge comunque il fine superiore di applicare efficacemente il diritto europeo della concorrenza.

I nostri giudici dovranno decidere, in primo luogo, se applicare la sentenza *Caronte* anche alle ipotesi in cui l'Autorità abbia tenuto un comportamento di inattività tale da non poter essere ritenuto ragionevole, ferma restando l'inapplicabilità del termine di novanta giorni di cui alla l. n. 689/81: la questione è diversa da quella specifica posta alla Corte di Giustizia, e tuttavia il tenore complessivo della pronuncia sul rinvio non sembra lasciare in nessun caso un ampio margine per l'esercizio del potere di annullamento. Non a caso, alcune recenti pronunce del Consiglio di Stato tengono conto dei principi enunciati nella sentenza Caronte, anche se principalmente sulla base di una valutazione di non irragionevolezza del termine di avvio dell'istruttoria [50].

A tale riguardo, neppure sarebbe ipotizzabile una scissione tra il potere di accertamento, che resterebbe impregiudicato qualunque sia la durata della fase preistruttoria, e il potere sanzionatorio, che verrebbe esercitato illegittimamente laddove non venisse rispettato un termine quanto meno ragionevole. La conseguenza sarebbe non irrilevante, dal momento che la salvezza dell'accertamento dell'illecito, se confermata in sede giurisdizionale, potrebbe fondare azioni risarcitorie c.d. *follow-on* agevolate nel regime probatorio da quanto previsto dall'art. 7 del d.lgs. 19 gennaio 2017, n. 3. Al contrario, l'annullamento dell'intero procedimento non consentirebbe di ritenere accertata a fini risarcitori la violazione del diritto della concorrenza, rendendo più difficoltoso il *private enforcement* della normativa *antitrust*.

La Corte di Giustizia espressamente esclude tale opzione, affermando che il principio di effettività non viene soddisfatto con l'accertamento della commissione dell'illecito, ma richiede anche l'imposizione di sanzioni efficaci e dissuasive [51].

La conseguenza non è tuttavia di poco conto, giacché rende ordinatori, nel solo procedimento sanzionatorio a tutela della concorrenza, termini che in tutti gli altri procedimenti simili sono perentori, e il cui decorso determina la decadenza dal potere sanzionatorio. Si avrebbe dunque una nuova ipotesi, introdotta dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia, di "annullamento non pronunciabile", ossia di vizio meramente procedimentale che non è suscettibile di determinare l'annullamento del provvedimento illegittimo, sulla falsariga di quanto

---

sanzionatorio, nel quale, all'art. 11, si prevede che decorsi 90 giorni dall'avvio della preistruttoria, il dirigente possa soltanto archiviare la segnalazione ovvero procedere alla contestazione dell'addebito. Sul fatto che per tutti i procedimenti sanzionatori delle autorità indipendenti sia previsto un termine di decadenza, espressione di un principio generale dell'ordinamento insiste F. CINTIOLI, *Il termine di decadenza della preistruttoria antitrust*, cit., p. 274.

[50] Si vedano Cons. Stato, VI, 8 aprile 2025, n. 2979, seguita dalle sentenze 23 aprile 2025, n. 3517 e n. 3530 del 24 aprile 2025, relative alla medesima vicenda.

[51] Si veda il par. 77 della sentenza *Caronte*, laddove si afferma che un'interpretazione del diritto nazionale secondo la quale l'inosservanza del termine sarebbe limitata alla decadenza dal potere sanzionatorio, ma non escluderebbe il potere di ingiungere a un'impresa di cessare la sua condotta anticoncorrenziale, non potrebbe escludere il paventato rischio di impunità e non potrebbe garantire un'applicazione effettiva degli articoli 101 e 102 TFUE.

previsto dall'art. 21-*octies* della l. 241/90 e con evidente forzatura dei diversi principi operanti per tutte le altre procedure amministrative sanzionatorie [52]. Il punto è proprio che la violazione dei diritti di difesa non può essere assimilata ai vizi di forma o del procedimento, ovvero all'omessa comunicazione dell'avvio del procedimento.

Mentre dunque "il rischio sistemico di impunità", più volte menzionato dalla sentenza della Corte, verrebbe così neutralizzato, al contrario la discrezionalità praticamente illimitata nella scelta delle priorità per l'avvio delle indagini *antitrust* fungerebbe da scudo immunizzante anche per la più inefficiente delle Autorità, risultato anch'esso certamente non compatibile con gli obiettivi del diritto della concorrenza. Ma ciò, del resto, non sorprende più di tanto, poiché perfino nei comunicati stampa della Commissione sulle istruttorie avviate viene sempre specificato che non è previsto un termine di conclusione del procedimento *antitrust* e che la durata dell'indagine dipende da una molteplicità di fattori, inclusa la complessità del caso, il grado di collaborazione delle imprese e l'esercizio dei diritti di difesa [53].

Dalla prospettiva della Corte di Giustizia, nulla di particolarmente dirompente. Non sarebbe la prima volta che un diritto processuale nazionale, e il suo sistema di rimedi, viene "piegato" alla logica dell'effetto utile: si pensi alla sentenza sul caso *Puligienica*, che ha ribaltato il criterio da noi prevalente dell'esame prioritario del ricorso incidentale in materia di appalti pubblici [54].

È vero che le corti nazionali, in quanto chiamate ad applicare il diritto europeo secondo il principio di leale collaborazione, debbono fare tutto il possibile per assicurare l'effettività del diritto eurounitario, e la Corte di Giustizia afferma che «*i diritti della difesa delle imprese sottoposte a una procedura d'infrazione non possono, in ogni caso, risultare violati per il solo fatto dell'inosservanza del termine di cui trattasi*» [55].

A questo proposito, vi è poi il richiamo, nella sentenza in commento, alla giurisprudenza consolidata delle corti europee che, nell'ipotesi in cui vi sia stata un'irragionevole durata del procedimento *antitrust*, richiede all'impresa di dimostrare che eventuali prove a discarico riguardanti gli addebiti contestati non possano più essere acquisite o possano esserlo soltanto con difficoltà [56].

In ossequio al principio dell'interpretazione conforme, più volte richiamato dalla pronuncia, potrebbe dunque essere consentito l'annullamento del procedimento sanzionatorio solo qualora l'impresa dimostrasse che il ritardo nella conclusione del procedimento ha pregiudicato i propri diritti di difesa [57].

Sul punto la giurisprudenza delle corti europee è granitica [58], non solo

---

[52] Sull'inapplicabilità dell'art. 21-*octies* alla violazione del termine della preistruttoria, v. F. CINTIOLI, *Il termine di decadenza della preistruttoria antitrust*, cit., p. 278.

[53] Va anche precisato che il procedimento europeo di antitrust enforcement non prevede una fase preistruttoria, ma è bifasico. Questa differenza non sembra essere stata adeguatamente valorizzata dalla sentenza in commento e dalle conclusioni dell'Avvocato Generale.

[54] Corte di Giustizia, caso C-689/13 *Puligienica Facility Esco Spa c. Airgest Spa*, EU:C:2016:199.

[55] *Caronte & Tourist*, par. 71.

[56] Par. 64 della sentenza, laddove si cita il caso C-105/04, *Nederlandse Federatieve Vereniging voor de Groothandel op Elektrotechnisch Gebied*, ECLI:EU:C:2006:592.

[57] E peraltro, secondo quanto richiamato nella sentenza citata alla nota che precede, la possibilità di prendere in considerazione la violazione dei diritti di difesa non sarebbe limitata alla fase propriamente istruttoria che segue la contestazione degli addebiti ma anche alla fase precedente.

[58] Si v., recentemente, per l'applicazione di tale principio il caso *Qualcomm c Commissione*, C-466/19 ECLI:EU:C:2021:76 e *Lietuvos gelenzinkeliai AB c Commissione*, C-EU:T:2020:545.

nell'affermazione del principio, ma anche nella imposizione di uno standard probatorio molto elevato che le imprese debbono soddisfare per ottenere l'eventuale annullamento della sanzione, essendo tenute a dimostrare una lesione nell'effettivo esercizio dei diritti di difesa.

E tuttavia, importare meccanicamente questa giurisprudenza nel nostro ordinamento non è "indolore", perché incide su un sistema processuale nel quale l'annullamento è la sanzione che consegue di norma alla rilevata illegittimità di un provvedimento amministrativo.

Applicare il parametro indicato dalla Corte di Giustizia significherebbe far gravare sulle imprese non solo la prova dell'irragionevolezza del termine di durata della fase di avvio dell'istruttoria, ma anche la *probatio diabolica* delle conseguenze che la violazione del termine ragionevole avrebbe avuto concretamente sull'esercizio del loro diritto di difesa.

Lo spazio di manovra del giudice nazionale, all'interno del margine di autonomia procedurale, potrebbe essere ancora più ristretto qualora i giudici nazionali ritenessero che le conclusioni della sentenza *Caronte & Tourist* riguardo all'annullamento e all'effetto di *ne bis in idem* debbano applicarsi anche laddove il giudice ritenesse comunque non ragionevole la durata di una fase preistruttoria, pur senza applicare il termine di cui alla l. 689/81 [59].

Ciò implicherebbe l'impossibilità di annullare il provvedimento per eccessiva durata della fase preistruttoria ritenendo assorbiti i motivi sostanziali [60] e il dovere di esaminare sempre anche i motivi di impugnazione sostanziali [61], verificando la legittimità del provvedimento che ha accertato la commissione dell'illecito *antitrust*.

E tuttavia, l'autonomia procedurale, letta alla luce dei nostri principi in materia di rimedi giurisdizionali, non sembrerebbe poter precludere, quanto meno a fini risarcitori, un esame del motivo relativo alla lamentata irragionevolezza della durata della fase preistruttoria, utilizzando a tale fine i consueti parametri finora elaborati dai giudici amministrativi.

Ferma restando l'evidente asimmetria che verrebbe a prodursi, e che dequoterebbe la tutela del diritto di difesa, l'unico rimedio compatibile con i principi sanciti dalla Corte di Giustizia e al tempo stesso con il sistema processuale amministrativo resterebbe a questo punto – indipendentemente dalla legittimità del provvedimento sanzionatorio quanto alla commissione dell'illecito – quello di sanzionare la condotta illegittima dell'Autorità con il risarcimento dei danni subiti dall'impresa a causa della violazione dei suoi diritti procedurali.

Nonostante la scarsa propensione del giudice amministrativo ad accordare il risarcimento in mancanza di un giudizio di spettanza sull'acquisizione o sulla conservazione di un bene della vita, la legge sul procedimento amministrativo ammette forme di risarcimento e di indennizzo anche per il mero ritardo dell'amministrazione nell'emanazione di un provvedimento e il c.p.a. contempla

---

[59] Come avvenuto ad esempio nel caso Apple/Amazon deciso in primo grado da TAR Lazio, I, 3 ottobre 2022, n. 12507, che in secondo grado ha portato alla proposizione del secondo rinvio pregiudiziale sulla questione della perentorietà dei termini, questa volta da parte del Consiglio di Stato.

[60] Il vizio determinava, ad avviso della giurisprudenza menzionata dall'ordinanza di rimessione, un effetto analogo al riscontro del vizio di incompetenza, l'assorbimento di ogni altro vizio dedotto.

[61] In verità, in alcuni casi di annullamento, la giurisprudenza ha accolto sia la violazione del termine ragionevole che i motivi fatti valere in merito al contenuto del provvedimento sanzionatorio e in particolare all'accertamento dell'illecito.

l'azione risarcitoria sia come completamento di quella di annullamento sia in forma autonoma.

Il diritto al rispetto del principio di ragionevole durata del procedimento, che è il fondamento dei diritti di difesa delle imprese sottoposte a procedimento *antitrust*, dovrebbe dunque essere ritenuto meritevole di tutela almeno ai fini del risarcimento.

Inoltre, la violazione di tale diritto fondamentale non sembra poter soggiacere a un onere probatorio stringente (e in molti casi, difficilmente eseguibile) quale quello introdotto dalla giurisprudenza delle corti europee, e deve ritenersi sussistente in *re ipsa*, con una gravità crescente a seconda della durata del ritardo e dell'assenza di caratteri di eccezionale complessità dell'attività preistruttoria.

E d'altra parte, non può negarsi che un danno risarcibile possa sorgere anche in violazione di un diritto procedimentale che si radichi in un diritto fondamentale come quello al rispetto di un termine ragionevole nei procedimenti a carattere afflittivo, di sicura rilevanza nei procedimenti sanzionatori e del resto richiamato espressamente anche dall'art. 12 della l. 287/90 sui poteri d'indagine, laddove si menziona il rispetto dei principi generali del diritto dell'Unione Europea e della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea.

Inoltre, l'assimilazione dei procedimenti *antitrust* a quelli penali, riconosciuta dalla Corte EDU, comporterebbe la possibilità di chiedere, sulla base dell'art. 6 della Convenzione, una compensazione della violazione del principio di ragionevole durata della fase investigativa del procedimento istruttorio *antitrust* alla stregua di quanto è stato riconosciuto dalla Corte in presenza di una ingiustificata eccessiva durata delle indagini penali [62].

Quanto all'ammontare del risarcimento, ferma restando la possibilità dell'impresa di provarlo laddove nelle sue possibilità, esso andrebbe liquidato forfettariamente in via equitativa, rapportandolo alla gravità del comportamento inattivo dell'Autorità.

Una simile possibilità era stata ipotizzata nel caso *Solvay* dall'Avvocato Generale Kokott, la quale, nell'impossibilità di una concreta quantificazione dei danni subiti dall'impresa a causa dell'eccessiva durata del procedimento *antitrust*, in caso di mancato annullamento del provvedimento aveva suggerito quale adeguata misura di ristoro il dimezzamento della sanzione in considerazione del lunghissimo tempo inutilmente trascorso nella fase istruttoria [63].

Questa soluzione, quand'anche dovesse riuscire a imporsi, non risolverebbe naturalmente tutti i complessi problemi sul tappeto, *in primis* quello dell'ineffettività dell'*enforcement* antitrust, che non sembra trovare giustificazione solo nella frequenza (peraltro numericamente non così significativa) degli annullamenti da parte del giudice, e nemmeno nella necessità di seguire un ordine prioritario.

Il rischio dell'apertura di un procedimento di infrazione da parte della Commissione resta infatti sempre presente, e non sembra definitivamente fugato con la soluzione della vicenda giudiziaria relativa al sindacato sul termine di avvio dei procedimenti.

L'obbligo di conformarsi al diritto europeo viene posto dall'ordinamento europeo a carico degli Stati membri, ed *in primis* dei loro legislatori: nel nostro caso, infatti, è la norma che prevede un termine perentorio di novanta giorni a

[62] Sentenza della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo del 15 settembre 2009, ricorso n. 13401/03 *Pardus c. Polonia*.

[63] A.G. J. Kokott, nel caso C-110/10 *Solvay*, cit., par. 197.

rappresentare un potenziale *vulnus* all'effettività del diritto europeo della concorrenza.

Non è un caso, del resto, che la sentenza in commento abbia ritenuto pacifico, e compatibile con la competenza procedurale degli Stati membri, che l'ordinamento nazionale possa stabilire dei termini di ragionevole durata dei procedimenti in materia *antitrust*.

Se così è, non pare risolutivo, né conforme ai principi di giustizia e di civiltà dell'ordinamento, continuare a far gravare sui giudici l'onere di individuare un delicatissimo quanto fragile punto di equilibrio e sulle imprese i costi dell'azione amministrativa tardiva e inefficiente, nell'ipotesi in cui venisse introdotto un nuovo caso di "annullamento non pronunciabile", e non venisse contestualmente riconosciuto un danno risarcibile.

I segnali in questo senso, tuttavia, sono poco incoraggianti.

Da questo punto di vista, è piuttosto singolare che il nostro governo si sia affrettato a intervenire con decreto-legge su talune disposizioni contenute nella l. 287/90 previste a garanzia del principio di apertura del mercato [64], e che, invece, non abbia ancora trovato spazio nell'agenda del legislatore l'introduzione di una disciplina dei termini della fase istruttoria del procedimento *antitrust*, così da porre fine alla vicenda che ci occupa in modo definitivo.

Nel frattempo, nonostante l'elevato rischio di una pronuncia di improcedibilità, un nuovo rinvio pregiudiziale è stato proposto dal Consiglio di Stato, stavolta in termini più specifici, che investono anche le conseguenze della violazione del termine ragionevole per l'avvio del procedimento istruttorio, con particolare riferimento all'onere di dimostrare l'effettiva lesione del diritto di difesa [65].

Anche per questo motivo, le riflessioni che precedono sono provvisorie e inevitabilmente… *to be continued*.

---

[64] È quanto accaduto con l'art. 8, co. 2-*quater*, il quale, con riferimento alle imprese che, per disposizioni di legge, esercitano la gestione di servizi di interesse economico generale ovvero operano in regime di monopolio sul mercato, prevedeva che «Al fine di garantire pari opportunità di iniziativa economica, qualora le imprese di cui al comma 2 rendano disponibili a società da esse partecipate o controllate nei mercati diversi di cui al comma 2-bis beni o servizi, anche informativi, di cui abbiano la disponibilità esclusiva in dipendenza delle attività svolte ai sensi del medesimo comma 2, esse sono tenute a rendere accessibili tali beni o servizi, a condizioni equivalenti, alle altre imprese direttamente concorrenti». Il comma è stato abrogato dall'art. 10 del d.l. 9 agosto 2024, n. 113 (Misure urgenti di carattere fiscale, proroghe di termini normativi ed interventi di carattere economico), al fine di porre prontamente fine a un procedimento avviato dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato nei confronti di Poste Italiane Spa.

[65] Cons. Stato, ordinanza n. 4151/25 cit., che ha rimesso alla Corte di Giustizia i seguenti due quesiti: 1. «*Se l'art. 101 TFUE osti a una normativa nazionale, quale quella di cui all'art. 14, L. 24 novembre 1981, n. 689, che, ai fini dell'esercizio dei poteri sanzionatori, impone all'Autorità garante della concorrenza e del mercato di notificare alle imprese interessate il provvedimento di avvio dell'istruttoria, che indica* inter alia *gli elementi essenziali in merito alle presunte infrazioni, entro il termine decadenziale di novanta giorni, ovvero trecentosessanta giorni per le imprese residenti all'estero, decorrente dal momento in cui l'Autorità ha la conoscenza della violazione*». 2. «*Se l'art. 101 TFUE e la Direttiva (UE) 2019/1 debbano essere interpretati nel senso che essi ostano ad una normativa nazionale che prevede l'annullamento quale conseguenza automatica della violazione del termine ragionevole per l'avvio del procedimento istruttorio, senza che debba essere accertata l'effettiva lesione del diritto di difesa; o, in subordine, se essi ostano ad una normativa nazionale che, in presenza della violazione del termine ragionevole per l'avvio del procedimento istruttorio, onera l'Autorità (e non le imprese) della prova ulteriore che la violazione del predetto termine abbia leso in concreto il diritto di difesa*».

La “nuova” economia dello spazio e il “caso Starlink”. Profili economico-giuridici e di policy

The “New” Space Economy and the “Starlink Case”: Economic, Legal, and Policy Perspectives

di *Antonio Manganelli** e *Antonio Perrucci***

ABSTRACT

Il presente contributo analizza il ruolo crescente degli operatori privati nella nuova economia dello spazio, soffermandosi in particolare sul caso paradigmatico di Starlink, la costellazione satellitare a bassa orbita sviluppata da SpaceX. Il lavoro inquadra il fenomeno nel contesto più ampio della trasformazione dell’industria spaziale, caratterizzata da una crescente interazione tra attori pubblici e privati, e dalla progressiva centralità delle comunicazioni satellitari nella fornitura di “servizi essenziali”. Starlink viene esaminato quale catalizzatore di interrogativi critici su più livelli: l’utilizzo da parte di governi per comunicazioni sicure e resilienti; la sua funzione nel contrastare il *digital divide* in aree a bassissima densità abitativa; i rischi per la sicurezza nazionale e la protezione dei dati, in un contesto regolato anche da norme extra-UE come il Cloud Act; e infine, le implicazioni concorrenziali e regolatorie connesse alla gestione dello spettro, agli aiuti di Stato e al potenziale esercizio di potere di mercato in contesti infrastrutturali scarsamente presidiati. L’analisi evidenzia la necessità di un aggiornamento della governance europea dello spazio, attraverso l’adozione di strumenti normativi quali il futuro EU Space Law e il DDL Spazio italiano, nonché il rafforzamento della capacità industriale continentale mediante iniziative strategiche come GovSatCom e IRIS².

This paper analyzes the growing role of private operators in the emerging space economy, with a particular focus on the paradigmatic case of Starlink, the low-Earth orbit satellite constellation developed by SpaceX. The study situates this phenomenon within the broader context of the transformation of the space industry, characterized by an increasing interaction between public and private actors and the progressive centrality of satellite communications in the provision of “essential services.” Starlink is examined as a catalyst for critical questions at multiple levels: its use by governments for secure and resilient communications; its role in bridging the digital divide in extremely low-density areas; the national security and data protection risks it entails, especially in a regulatory environment also influenced by extra-EU norms such as the Cloud Act; and, finally, the competitive and regulatory implications associated with spectrum management, state aid, and the potential exercise of market power in scarcely contested infrastructural contexts. The analysis highlights the need for an update of European space governance through the adoption of regulatory instruments

* Professore di Diritto dell’economia, Scuola di economia e management, nell’Università degli studi di Siena.

** Direttore del Laboratorio ecosistema digitale (LED) della Fondazione Astrid.

such as the forthcoming EU Space Law and Italy's national "DDL Spazio," as well as the strengthening of the continent's industrial capacity through strategic initiatives like GovSatCom and IRIS².

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La "nuova" economia dello spazio. – 2.1. Il ruolo crescente degli operatori privati. – 2.2. La risposta europea e italiana. – 3. Il mercato, le caratteristiche economiche e le regole delle comunicazioni satellitari. – 4. Starlink e le questioni rilevanti nel "caso" italiano. – 4.1. Cenni alle caratteristiche tecnologiche e di mercato. – 4.2. Gli ambiti di operatività di Starlink: le opportunità e le problematiche. – 4.3. Un approfondimento dei profili regolatori e antitrust. – 5. Conclusioni e prospettive.

1. Introduzione

L'economia dello spazio è guidata da fattori tecnologici, economici e geopolitici che spingono verso una sempre maggiore commercializzazione delle attività spaziali, ampliandone l'impatto su settori strategici come le telecomunicazioni, l'osservazione della Terra, la difesa e la gestione delle emergenze. A livello internazionale, Stati Uniti, Cina ed Europa si contendono la leadership spaziale, affiancati da protagonisti come India e Russia.

Negli ultimi anni, la "nuova" corsa allo spazio ha profondamente trasformato l'economia e l'industria esistenti, passando da un contesto industriale dominato quasi esclusivamente delle agenzie statali a terreno di competizione globale che coinvolge attori pubblici e privati. In questo contesto, l'emergere di operatori di dimensione multinazionale ha profondamente modificato il panorama industriale e competitivo del settore, ponendo nuove sfide e opportunità per i decisori pubblici, a cominciare dal quadro regolamentare. Peraltro, questo assetto solleva questioni di diritto internazionale, poiché il Trattato sullo spazio extra-atmosferico del 1967 impone agli Stati di esercitare supervisione continua sulle attività spaziali private [1].

L'Unione europea, consapevole del rischio di marginalizzazione in uno scenario così dinamico, ha avviato negli ultimi anni importanti programmi industriali ed iniziative di natura regolamentare [2]. L'Italia, da parte sua, continuando nel

[1] Il Trattato sullo spazio extra-atmosferico (*Outer Space Treaty*, 1967), adottato nell'ambito delle Nazioni Unite ed entrato in vigore il 10 ottobre 1967, costituisce la principale fonte del diritto internazionale delle attività spaziali. Esso stabilisce i principi fondamentali per l'uso e l'esplorazione dello spazio, tra cui: il libero accesso allo spazio per tutti gli Stati, il divieto di appropriazione sovrana di corpi celesti, l'obbligo di utilizzare lo spazio a fini pacifici e la responsabilità internazionale per attività condotte da enti governativi e non governativi. L'Italia ha ratificato il trattato con la legge 3 giugno 1970, n. 87. Pur essendo ancora il pilastro giuridico della *governance* spaziale globale, il trattato presenta limiti rispetto alle sfide contemporanee, come l'attività degli operatori privati e la gestione dei detriti spaziali.

[2] Tra i principali programmi industriali europei, alcuni dei quali saranno descritti più ampiamente di seguito, si annoverano: (i) Galileo, sistema di navigazione satellitare globale dell'UE, operativo dal 2016, finalizzato a garantire autonomia strategica in materia di navigazione e posizionamento; (ii) Copernicus, programma europeo di osservazione della Terra volto a monitorare cambiamenti ambientali e gestire emergenze umanitarie; (iii) GovSatCom, iniziativa per fornire servizi di comunicazione sicura a enti governativi e infrastrutture critiche; e (iv) IRIS², progetto lanciato nel 2022 per sviluppare una costellazione multi-orbita europea di comunicazione sicura entro il 2027-2030. Sul piano regolatorio, l'Unione sta elaborando la prima *EU Space Law*, prevista per il 2025, volta ad armonizzare i regimi nazionali per le attività spaziali private, e ha rafforzato il quadro politico attraverso la Bussola Strategica (2022), che individua lo spazio come dominio strategico essenziale per l'autonomia tecnologica dell'UE.

proprio impegno nell'ambito dell'Agenzia Spaziale Europea (ESA, European Space Agency), partecipa attivamente ad iniziative come il Progetto Iride, in collaborazione con operatori europei di punta [3].

Il presente contributo si propone di analizzare l'industria e l'economia spaziale nella sua più recente configurazione, con particolare attenzione al segmento delle comunicazioni satellitari e al caso paradigmatico di uno degli attori privati attualmente più significativi, ossia Space X, ed il suo progetto di comunicazioni satellitari, Starlink.

Starlink sta infatti divenendo un riferimento su scala globale e di grande attualità per quanto concerne le politiche pubbliche nazionali, sollevando questioni rilevanti in termini di *governance* orbitale, concorrenza nel mercato delle comunicazioni elettroniche, sicurezza nazionale e protezione dei dati personali.

L'obiettivo di questo contributo è quindi quello di offrire una riflessione articolata circa i principali profili economici, regolatori e di policy, evidenziando in prima istanza le questioni e le domande rilevanti nei rispettivi ambiti di riferimento. Il saggio intende quindi rispondere a un'esigenza di sistematizzazione delle conoscenze e dei diversi argomenti su un tema di crescente attualità, contribuendo al dibattito accademico e istituzionale sulle condizioni per uno sviluppo equilibrato, sostenibile e strategico del settore aerospaziale, con particolare riferimento alle comunicazioni satellitari.

2. La "nuova" economia dello spazio

2.1. Il ruolo crescente degli operatori privati

Dal 1957 a oggi, quasi 100 Paesi hanno effettuato lanci satellitari, 23 di essi hanno sviluppato propri programmi nazionali di lancio e 11 sono impegnati nella costruzione o gestione di porti spaziali con finalità strategiche e commerciali. Questo ampliamento della platea di attori internazionali ha contribuito alla cosiddetta progressiva "democratizzazione" dell'accesso allo spazio [4], pur in presenza di forti disuguaglianze in termini di capacità industriale, tecnologica e finanziaria.

Il mercato globale dello spazio ha raggiunto, negli ultimi anni, una dimensione economica significativa, stimata in centinaia di miliardi di dollari, con previsioni di crescita costante trainate dalla digitalizzazione, dalla transizione verde e dalla domanda di servizi avanzati di osservazione e comunicazione. Tale filiera industriale si articola lungo due principali segmenti: *upstream*, che comprende la produzione di satelliti, i lanciatori e le infrastrutture di terra, e *downstream*, che include i servizi abilitati dalle tecnologie spaziali, come le telecomunicazioni, la navigazione satellitare, il monitoraggio ambientale e le previsioni meteorologiche [5].

---

[3] Il Progetto IRIDE è una delle più ambiziose iniziative europee nel campo dell'osservazione della Terra, promossa e finanziata dall'Italia attraverso le risorse del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR, Missione 1, Componente 2).

[4] La "democratizzazione" dell'accesso allo spazio è un concetto che descrive l'ampliamento della platea di soggetti (statali e privati) che possono accedere e operare nello spazio, rispetto alla fase storica in cui l'accesso era limitato a poche grandi potenze statali (principalmente USA e URSS durante la Guerra Fredda). Cfr. UNITED NATIONS OFFICE FOR OUTER SPACE AFFAIRS, *Annual Report* 2022; OECD, *Space Economy Report*, 2022.

[5] OECD, *The Space Economy at a Glance*, 2014.

Secondo i dati riportati nei rapporti dell'OECD, dell'ESA e del *World Economic Forum* [6], il comparto downstream presenta una distribuzione più equilibrata tra le principali macroaree economiche – Stati Uniti, Unione Europea e Cina – con quote di mercato per ognuna delle macroaree comprese tra il 24% e il 29%. Al contrario, nel segmento upstream si osserva una netta predominanza del Nord America, che detiene circa il 50% del valore globale del settore, grazie in particolare alla presenza di grandi imprese private e alla sinergia con enti pubblici quali la NASA.

Uno degli aspetti più significativi dell'attuale economia dello spazio è infatti la crescita esponenziale del ruolo degli operatori privati. Se nella precedente "era spaziale" lo spazio era appannaggio quasi esclusivo delle agenzie pubbliche – prima fra tutte la NASA – l'attuale fase vede l'ingresso di attori privati in grado di investire capitali, innovare modelli di business e sviluppare tecnologie di frontiera con velocità e flessibilità senza precedenti [7].

Tra i protagonisti di questa trasformazione, spiccano imprese come SpaceX, Blue Origin [8] e Virgin Galactic [9], cui si aggiungono importanti gruppi tecnologici come Google [10] ed Amazon [11], direttamente o indirettamente coinvolti nel settore spaziale.

La forza di questi operatori privati – tutti statunitensi – risiede non solo nella loro capacità di investimento, ma anche nella stretta collaborazione con le agenzie pubbliche. In tale contesto, si osserva come le grandi potenze spaziali si stiano sempre più orientando verso modelli di collaborazione pubblico-privata. Con una "specializzazione", alquanto evidente. Mentre le agenzie pubbliche si focalizzano sulle grandi missioni scientifiche e strategiche (esplorazioni planetarie, stazioni spaziali), gli operatori privati, grazie a capitali e know-how flessibili, si concentrano su progetti con rilevanti prospettive commerciali (comunicazioni, trasporto, navigazione). Questa complementarità ha favorito l'emergere di nuove filiere e di un ecosistema altamente dinamico, anche se pone interrogativi cruciali sul ruolo delle istituzioni nella regolazione e nel coordinamento di attività che, pur essendo di rilevanza globale, sono ancora dominate da pochi attori.

---

[6] OECD, *The Space Economy in Figures: How Space Contributes to the Global Economy*, 2022; EUROPEAN SPACE AGENCY, *Space Environment Report*, 2023; WORLD ECONOMIC FORUM, *Space: The $1.8 Trillion Opportunity for Global Economic Growth – Insight Report*, 2024.

[7] Tra gli altri, sia consentito rinviare a (a cura di) A. PERRUCCI, *Industria dello spazio. Problemi e opportunità*, Passigli Editori, 2023.

[8] Blue Origin, fondata nel 2000 da Jeff Bezos, è una società privata di volo spaziale impegnata nello sviluppo di tecnologie di lancio riutilizzabili. La società è attiva sia nel settore del turismo spaziale suborbitale (con il veicolo New Shepard), sia nel settore dei lanci orbitale-pesanti (New Glenn, in fase di sviluppo). Blue Origin è anche uno dei principali *contractor* per i lander lunari del programma NASA Artemis, rafforzando il proprio ruolo nel segmento upstream della nuova economia spaziale.

[9] Virgin Galactic, fondata da Richard Branson nel 2004, è focalizzata sul turismo spaziale suborbitale attraverso il velivolo spaziale riutilizzabile SpaceShipTwo. Virgin Galactic opera anche nel settore delle ricerche scientifiche a gravità ridotta e della sperimentazione tecnologica in ambiente suborbitale.

[10] Google, attraverso la sua holding Alphabet Inc., ha investito direttamente e indirettamente nel settore spaziale. Nel 2015, ha acquisito Skybox Imaging (poi ribattezzata Terra Bella), una società specializzata in satelliti per l'osservazione della Terra, successivamente ceduta a Planet Labs. Google ha inoltre supportato il finanziamento di SpaceX.

[11] Amazon, attraverso il Project Kuiper, mira a sviluppare una costellazione di oltre 3.200 satelliti Low Earth Orbit (LEO), destinati a fornire accesso a Internet a banda larga a livello globale, in concorrenza diretta con Starlink di SpaceX. Il progetto, avviato ufficialmente nel 2019, ha ricevuto l'autorizzazione dalla Federal Communications Commission (FCC) statunitense nel 2020.

Tale divisione del lavoro nella nuova industria dello spazio ha dato origine a un ecosistema altamente specializzato e competitivo, dove le imprese riescono a coniugare interessi economici e innovazione tecnologica. Si tratta, di fatto, di un modello duale, in cui la spinta pubblica orienta e supporta gli investimenti privati, mentre questi ultimi contribuiscono ad abbattere i costi, migliorare l'efficienza e accelerare il progresso tecnico.

Questa sinergia ha certamente favorito la leadership americana, e delle grandi imprese USA che hanno goduto di importanti sussidi pubblici, ma anche la creazione di nuovi paradigmi industriali e regolatori.

In questo contesto, il caso emblematico è rappresentato da Starlink, un progetto di SpaceX che incarna la capacità del settore privato di sviluppare e gestire in autonomia intere costellazioni satellitari per fornire servizi di connettività a livello globale, e che pone rilevanti interrogativi in termini di concorrenza, sicurezza e sovranità tecnologica. In particolare, SpaceX ha rivoluzionato l'industria del lancio satellitare introducendo il concetto di razzi riutilizzabili, abbattendo così grandemente i costi fissi e incrementando la frequenza delle missioni.

Il caso SpaceX solleva tuttavia interrogativi critici rispetto al modello di partnership pubblico-privato descritto, particolarmente riguardo alla distribuzione dei benefici, ossia l'"appropriazione" privata di valore generato da risorse pubbliche. Per SpaceX, infatti, la NASA ha svolto un ruolo abilitante mediante contratti di servizio (COTS) e finanziamenti (500 milioni di dollari nel 2006) per lo sviluppo di tecnologie riutilizzabili (Falcon 9 Development Program), ma l'azienda ha mantenuto un controllo integrale sui brevetti satellitari e sulle infrastrutture di Starlink, nonostante il ricorso a fondi federali [12].

Alla luce di tali dinamiche, diventa cruciale analizzare come l'Europa (in particolare, l'Unione europea) e l'Italia stiano rispondendo a questa trasformazione, cercando di colmare il divario con i competitor, in particolare americani e cinesi, e di potenziare la propria collocazione internazionale nell'industria dello spazio.

2.2. La risposta europea e italiana

Di fronte alla crescente centralità dello spazio nella competizione tecnologica e geopolitica globale, l'Unione Europea (UE) ha progressivamente maturato la consapevolezza della necessità di una strategia unitaria e autonoma nel settore spaziale, al di là di quanto realizzato finora (dall'ESA in particolare).

Sul fronte della competitività industriale, l'UE, sebbene disponga di competenze industriali, scientifiche e tecnologiche di rilievo, e quindi di imprese di rilievo internazionale, sconta l'assenza di un vero e proprio "campione continentale". Si tratta di una delle ragioni che hanno spinto le istituzioni e gli operatori europei a rafforzare la cooperazione e le sinergie industriali, per evitare il rischio di una eccessiva dipendenza da attori extraeuropei. Constatato il ritardo maturato rispetto ai competitor statunitensi e cinesi, la UE ha iniziato a sviluppare strategie comuni per rafforzare la propria autonomia strategica nello spazio.

[12] Tale tensione rimanda al dibattito sulla necessità di clausole di *public equity* in progetti ad alta intensità di capitale pubblico, tema ad esempio trattato in M. MAZZUCATO, *Lo Stato innovatore*, Laterza, 2014, dove l'autrice analizza il rapporto tra intervento pubblico e iniziativa privata nell'innovazione tecnologica. Nel lavoro, non si menziona esplicitamente SpaceX, ma il framework teorico è perfettamente adattabile al caso, nel senso di un superamento della dicotomia pubblico/privato attraverso partnership strategiche orientate a progetti con finalità di interesse collettivo.

La Commissione Europea ha infatti avviato programmi pubblici ambiziosi ed investimenti strategici. Tra questi, si distingue il progetto GovSatCom, destinato a garantire servizi di comunicazione sicura per la difesa, la protezione civile e la gestione delle infrastrutture critiche [13]. Il piano sarà successivamente integrato dal programma IRIS², attualmente previsto per il 2030, che punta a costruire una costellazione multi-orbita per garantire connettività continua e resiliente su scala continentale [14].

L'Italia, da parte sua, partecipa attivamente a queste iniziative ed ha lanciato il Progetto Iride, una delle più rilevanti iniziative europee nel campo dell'osservazione della Terra [15]. Il progetto, finanziato anche attraverso il PNRR, prevede la realizzazione di una costellazione di satelliti ottici e radar ad alta risoluzione per applicazioni civili, ambientali e di sicurezza.

Parallelamente, sul piano industriale, si sono intensificati i processi di integrazione e consolidamento. L'acquisizione di OneWeb da parte di Eutelsat nel 2022 [16], così come la prevista fusione tra SES e Intelsat [17], sono esempi emblematici di una strategia tesa a costruire operatori paneuropei in grado di competere con i giganti statunitensi. Questi movimenti di mercato puntano a rafforzare la posizione europea, soprattutto nel segmento dei satelliti geostazionari, e a garantire una maggiore autonomia nell'accesso e nell'uso delle infrastrutture spaziali.

A livello di ecosistema industriale, l'Europa può contare su un numero significativo di attori competitivi: oltre a Eutelsat e SES, figurano Airbus Defence & Space, Thales Alenia Space, Telespazio, Hispasat e Hisdesat [18]. Accanto a

---

[13] Dal punto di vista normativo, GovSatCom (*Governmental Satellite Communications*) è disciplinato dal Regolamento UE 2021/696, che istituisce il programma spaziale dell'Unione e l'Agenzia dell'Unione europea per il programma spaziale e che prevede una prima fase di condivisione delle capacità esistenti tramite il polo GovSatCom, con possibilità di sviluppare ulteriori infrastrutture spaziali in cooperazione con il settore privato in una fase successiva.

[14] European Commission (2022), Secure Connectivity Initiative – IRIS²; Regulation (EU) 2023/588 establishing the Union Secure Connectivity Programme for the period 2023-2027

[15] L'Italia partecipa in qualità di capofila, coordinando sia la fase di sviluppo tecnologico (attraverso collaborazioni con ESA, ASI, CNR e imprese private come Thales Alenia Space e Telespazio), sia la successiva gestione operativa, con l'obiettivo di rafforzare la propria autonomia strategica nel settore spaziale e ampliare il mercato downstream nazionale.

[16] Nel luglio 2022, Eutelsat Communications e OneWeb hanno annunciato un accordo per la fusione delle due società, con l'obiettivo di creare un operatore satellitare globale che integri le capacità in orbita geostazionaria (GEO) di Eutelsat con la costellazione in orbita terrestre bassa (LEO) di OneWeb. L'acquisizione di OneWeb da parte di Eutelsat nel 2022 ha richiesto un'approfondita valutazione antitrust da parte della Commissione Europea e della Competition and Markets Authority (CMA) del Regno Unito (data la partecipazione del governo britannico in OneWeb – 18% delle quote).

[17] Nell'aprile 2024, SES ha annunciato l'intenzione di acquisire il 100% di Intelsat per circa 3,1 miliardi di dollari, con l'aggiunta di diritti di valore contingente legati alla futura monetizzazione dello spettro C-band. L'operazione mira a creare un operatore satellitare multi-orbita più competitivo, combinando le flotte GEO e MEO di entrambe le società per affrontare la crescente concorrenza di costellazioni LEO come Starlink e Project Kuiper. La conclusione dell'operazione è prevista per la seconda metà del 2025, subordinata all'ottenimento di tutte le autorizzazioni antitrust necessarie.

[18] Airbus Defence & Space, divisione del gruppo Airbus, è uno dei principali produttori europei di satelliti civili e militari e fornitore di sistemi spaziali integrati. Thales Alenia Space, joint venture tra Thales Group (67%) e Leonardo S.p.A. (33%), è specializzata nella produzione di satelliti e moduli spaziali per telecomunicazioni, esplorazione e osservazione della Terra. Telespazio, joint venture tra Leonardo (67%) e Thales (33%), è leader nei servizi satellitari, comprese le operazioni in orbita e i servizi geo-informatici. Hispasat, operatore satellitare spagnolo, fornisce servizi di telecomunicazione satellitare in Europa e nelle Americhe, con particolare focus sull'area ibero-

queste imprese di grandi dimensioni, si segnalano, anche nel nostro Paese, realtà di minori dimensioni ma altamente specializzate, come ad esempio Argotec, che rappresentano un prezioso bacino di innovazione tecnologica [19].

Questa pluralità di soggetti, se adeguatamente coordinata a livello comunitario, può diventare un punto di forza per lo sviluppo di una strategia spaziale europea capace di valorizzare le competenze esistenti, promuovere l'autonomia tecnologica e attrarre investimenti privati. In ogni caso, restano aperte numerose sfide, tra cui la definizione di una governance condivisa e il rafforzamento degli strumenti di policy e regolazione a livello europeo.

3. Il mercato, le caratteristiche economiche e le regole delle comunicazioni satellitari

Il settore delle comunicazioni satellitari rappresenta uno dei segmenti più rilevanti e dinamici dell'economia spaziale globale. Esso costituisce una componente essenziale delle infrastrutture di connettività, in particolare per la copertura di aree remote o scarsamente servite dalle reti terrestri tradizionali. Secondo i dati più recenti, le comunicazioni satellitari rappresentano circa il 35% del valore complessivo del mercato spaziale, seconde solo alla navigazione satellitare (56,3%), e ben al di sopra dell'osservazione della Terra (3,9%) e delle applicazioni per la sicurezza (3,2%).

La filiera delle comunicazioni satellitari può essere suddivisa in cinque principali mercati:

i. Reti satellitari: comprendono le costellazioni in orbita terrestre bassa (*Low Earth Orbit*, LEO), media (*Medium Earth Orbit*, MEO) e geostazionaria (*Geostationary Earth Orbit*, GEO), utilizzate per fornire connettività continua e globale [20].

ii. Mercato dei lanciatori: fondamentale per l'immissione in orbita dei satelliti.

iii. Servizi governativi e militari: comprendono le comunicazioni sicure per la difesa, le missioni diplomatiche e la gestione delle emergenze.

iv. Servizi *wholesale*: rivolti principalmente agli operatori mobili infrastrutturati (*Mobile Network Operators*, MNOs), comprendono attività di *backhauling*, *roaming* e collegamenti interni tra reti [21].

v. Servizi *retail* (consumatori): offerti direttamente agli utenti finali, includono servizi di banda ultra-larga (UBB), telefonia fissa e, in prospettiva, anche mobile via satellite.

---

americana. Infine, Hisdesat, società spagnola a controllo pubblico, opera principalmente nel segmento delle comunicazioni satellitari sicure e nei servizi di osservazione della Terra.

[19] Argotec, azienda italiana con sede a Torino, è specializzata nello sviluppo di piccoli satelliti (microsatelliti e nanosatelliti) per missioni scientifiche, commerciali e di esplorazione spaziale, nonché nei sistemi di supporto alla vita per voli umani.

[20] La classificazione delle orbite LEO, MEO e GEO si fonda su definizioni standardizzate – cfr, ITU, *Radio Regulations*, 2024, che ne determinano le caratteristiche fisico-tecniche e d'uso. Il Regolamento delle radiocomunicazioni, edizione 2024, contiene i testi completi del Regolamento delle radiocomunicazioni adottato dalla Conferenza mondiale delle radiocomunicazioni del 1995 (WRC-95) e rivisto dalle successive Conferenze mondiali delle radiocomunicazioni.

[21] Il *backhauling* è il trasporto di voce e dati dalle stazioni radio base della rete di accesso radio (RAN) al nucleo centrale della rete dell'operatore mobile (core network). Il *roaming wholesale* è l'attività per cui un operatore fornisce accesso alla propria rete ad un altro operatore in un'area dove quest'ultimo non è presente, in cambio di un pagamento all'ingrosso.

Su un piano generale, l'elevato grado di concentrazione industriale e la presenza di grandi operatori globali inducono a riflettere sulla natura oligopolistica del mercato. La competizione tra pochi attori di mercato, in presenza di elevate barriere all'entrata, può ridurre l'intensità concorrenziale, anche se – allo stesso tempo – assicura un più certo ritorno degli investimenti. In alcuni mercati – come quello al dettaglio dei consumatori o il *backhauling* – si osservano margini per una maggiore apertura competitiva, specialmente se supportata da politiche pubbliche attente alla neutralità tecnologica e alla sostenibilità a lungo termine.

Le comunicazioni satellitari sono infatti caratterizzate da elevate economie di scala, che favoriscono la concentrazione industriale e possono costituire barriere all'ingresso sul mercato. In particolare, l'elevato costo iniziale per il lancio e la gestione di costellazioni satellitari rende conveniente un ampliamento della base utenti, con conseguente abbattimento del costo medio per cliente.

Inoltre, il settore presenta rilevanti economie di varietà tra le diverse applicazioni spaziali (e.g. comunicazione, osservazione, navigazione), che consentono sinergie tecnologiche; mentre, meno immediatamente evidenti sono le economie di varietà tra servizi satellitari e servizi terrestri, come telecomunicazioni, cloud e *Internet of Things* (IoT), che tuttavia stanno spingendo verso convergenze conglomerali, caratterizzate dall'integrazione di operatori attivi in settori differenti come telecomunicazioni, cloud e *Internet of Things*, con rilevanti implicazioni strategiche. Queste dinamiche abbisognano, infatti, di una ristrutturazione delle catene del valore, in quanto, modificando i paradigmi competitivi, innalzano le barriere all'entrata e pongono nuove sfide di natura antitrust e geopolitica.

Infine, gli effetti di rete diretti sono limitati, ma gli effetti indiretti possono essere significativi, soprattutto attraverso la riduzione dei costi di terminali e l'espansione della copertura, che alimentano la domanda aggregata [22].

Un ulteriore tema importante riguarda la (possibile) scarsità della "risorsa spazio" – in termini di slot orbitali e frequenze – e le implicazioni di questo fenomeno economico in termini di esternalità negative e saturazione, elementi che rendono necessaria una regolazione efficiente dell'accesso e dell'uso delle risorse spaziali. La risorsa spazio, pur essendo formalmente considerata un bene comune internazionale, ai sensi del Trattato sullo spazio extra-atmosferico del 1967, presenta una disponibilità non illimitata, acquisendo con il tempo ed il crescere del consumo caratteristiche economiche tipiche dei beni rivali (risorsa comune scarsa) ed il suo uso simultaneo da parte di operatori diversi può andare a generare esternalità negative, quali il rischio di collisioni orbitali (*space debris*) e di interferenze tra radiofrequenze. Tali fenomeni possono compromettere seriamente l'uso futuro dello spazio, generando dinamiche di *overexploitation* [23] analoghe a quelle osservate nelle risorse naturali terrestri (c.d. *tragedy*

[22] Gli effetti di rete diretti si riferiscono all'incremento dell'utilità individuale che il singolo appartenente alla rete deriva dal crescente numero di utenti connessi alla stessa rete, mentre gli effetti di rete indiretti emergono attraverso l'ampliamento e il miglioramento di mercati complementari (es. riduzione del costo dei terminali satellitari, espansione della copertura di servizio). In ambito satellitare, l'espansione della base utenti può ridurre i costi marginali dei terminali e favorire investimenti in infrastrutture di terra, alimentando la domanda aggregata tramite meccanismi di retroazione positiva. Per una trattazione sistematica degli effetti di rete e delle loro implicazioni economiche, si veda C. CAMBINI, A. MANGANELLI, A. NICITA, *Economia e regolazione delle reti e delle infrastrutture, in Economia e diritto della regolazione*, Il mulino, 2024.

[23] OECD, *Space sustainability: the economics of Space debris in perspective, Science, technology and industrial policy papers*, 2020, No. 87.

of the commons [24]) e/o fenomeni di *pre-emption* di nuovi fornitori.

In tale contesto, emerge la necessità di regolamentare efficacemente l'accesso e l'uso delle risorse spaziali. Gli strumenti tradizionali di governance, come il sistema di assegnazione delle orbite e delle frequenze gestito dall'International Telecommunication Union (ITU) secondo il principio del *first come, first served*, risultano sempre più inadeguati di fronte alla proliferazione di megacostellazioni satellitari. Peraltro, una regolazione moderna dovrebbe incorporare principi di efficienza allocativa, gestione delle esternalità e protezione della sostenibilità a lungo termine.

L'assenza di meccanismi internazionali vincolanti efficaci espone oggi lo spazio esterno al rischio di fenomeni di saturazione, degrado ambientale e fenomeni di *pre-emption* da parte dei *first mover(s)*.

A livello internazionale, come detto, la principale fonte giuridica resta il Trattato sullo Spazio Extra-Atmosferico del 1967, che non regola in alcun modo l'accesso alla "risorsa spazio", anzi ne garantisce il libero accesso (sebbene escluda l'appropriazione esclusiva di oggetti celesti). Tale *governance* cooperativa di livello generale non è adeguata a disciplinare la complessità odierna del settore, soprattutto, come accennato in precedenza, in considerazione del fatto che il trattato si focalizza unicamente sugli Stati contraenti e non contempla in maniera diretta il crescente ruolo degli operatori privati.

Anche per questi motivi, il quadro normativo che disciplina le attività spaziali, e in particolare il segmento delle comunicazioni satellitari, è in fase di profonda trasformazione ed andrà a configurarsi come un sistema multilivello.

A livello europeo, l'Unione sta lavorando alla definizione di una vera e propria *EU Space Law*, la cui adozione è prevista per il 2025 [25]. Questa normativa rappresenterebbe il primo tentativo di armonizzare a livello sovranazionale le regolazioni concernenti le attività spaziali condotte da soggetti privati europei, intervenendo su aspetti quali la responsabilità giuridica, la gestione dello spettro elettromagnetico, la sostenibilità orbitale e la sicurezza delle infrastrutture satellitari. In questo contesto, la futura legge europea mira a bilanciare le esigenze di tutela dell'interesse pubblico e dei beni comuni orbitali con lo stimolo alla competitività industriale e all'innovazione del settore privato. L'iniziativa si colloca nel più ampio quadro strategico della Bussola Strategica e dell'autonomia tecnologica dell'UE.

Sul piano nazionale, anche l'Italia si sta dotando di un proprio quadro giuridico organico per le attività spaziali. È infatti atteso entro il 2025 il varo del cosiddetto Disegno di Legge Spazio (DDL Spazio), predisposto dalla Presidenza del Consiglio dei ministri – Dipartimento per le politiche spaziali e aerospaziali, in collaborazione con il MIMIT [26]. Tale provvedimento si propone di colmare il vuoto normativo in materia di accesso privato allo spazio, stabilendo regole

---

[24] Il concetto di "*tragedy of the commons*" descrive una dinamica per cui risorse comuni (beni accessibili a tutti, ma limitati) tendono a essere sovrasfruttate e degradate in assenza di meccanismi efficaci di regolazione. In termini economici, si tratta di un fallimento del mercato generato da esternalità negative: ogni individuo, agendo razionalmente nel proprio interesse (massimizzando il proprio beneficio immediato), contribuisce al progressivo esaurimento della risorsa, riducendo il benessere collettivo. G. HARDIN, *The Tragedy of the Commons*, in Science, vol. 162, no. 3859, 1968, pp. 1243-1248.

[25] Il processo legislativo per l'adozione della *EU space law* è disponibile sul sito del Parlamento europeo: www.europarl.europa.eu.

[26] Attualmente (aprile 2025) il DDL è stato approvato dalla Camera dei Deputati (C. 2026-A) ed è quindi passato all'esame del Senato.

chiare per l'autorizzazione, la licenza e il monitoraggio delle operazioni spaziali da parte di soggetti non statali. Da notare come – oltre la definizione del quadro regolamentare – l'altro importante obiettivo del DDL riguarda la promozione degli investimenti nel settore spaziale italiano, attraverso meccanismi di incentivo pubblico-privato, in linea con i principi dello Stato imprenditore e con le linee guida europee per la crescita dei settori ad alta tecnologia.

Questo progressivo processo di aggiornamento e armonizzazione normativa riflette l'esigenza di dotarsi di regole funzionali a un ecosistema spaziale pluralistico, dinamico e sostenibile, capace di valorizzare le potenzialità dell'economia dello spazio, salvaguardando al contempo gli interessi collettivi. L'evoluzione legislativa in atto sarà determinante per l'orientamento degli investimenti futuri e per il consolidamento della posizione strategica europea ed italiana nello scenario internazionale della new *space economy*.

4. Starlink e le questioni rilevanti nel "caso" italiano

4.1. Cenni alle caratteristiche tecnologiche e di mercato

Space Exploration Technologies Corporation (Space X) è una società aerospaziale privata fondata da Elon Musk nel 2002, con l'obiettivo dichiarato di ridurre i costi di accesso allo spazio e rendere possibile in prospettiva la colonizzazione di Marte. Parallelamente alle attività di trasporto spaziale, SpaceX ha avviato dal 2020 il programma Starlink, una costellazione globale di satelliti in orbita terrestre bassa (LEO) destinata a fornire accesso a Internet ad alta velocità e bassa latenza in tutto il mondo, con particolare attenzione alle aree rurali e scarsamente servite dalle reti terrestri.

In termini giuridici, Starlink è un programma interno di SpaceX, non una società separata, anche se ha iniziato ad avere una propria contabilità separata a partire dal 2021, in vista di un possibile spin-off futuro (ipotizzato, ma mai formalizzato finora). La relazione giuridica tra SpaceX e Starlink si caratterizza per l'integrazione verticale delle competenze: SpaceX detiene i diritti di proprietà intellettuale, le licenze per l'utilizzo delle frequenze e le autorizzazioni governative necessarie per il dispiegamento della costellazione satellitare, mentre Starlink opera come servizio commerciale direttamente controllato dalla casa madre.

Il progetto si basa su una costellazione di satelliti in orbita terrestre bassa (LEO), operanti a circa 550 chilometri dalla superficie terrestre, che garantiscono una latenza molto inferiore rispetto ai satelliti geostazionari.

I satelliti Starlink utilizzano bande di frequenza Ku e Ka [27], e sono dotati di collegamenti laser per comunicazioni inter-satellitari, aumentando l'efficienza

[27] Le bande di frequenza Ku (12–18 GHz) e Ka (26,5–40 GHz) sono tra le principali porzioni dello spettro radioelettrico utilizzate per le comunicazioni satellitari. Si veda ITU, *Radio Regulations*, 2020. La Ku-band è storicamente associata a servizi di telecomunicazione consolidati, come la televisione satellitare diretta al consumatore (Direct-to-Home, DTH) e i primi servizi Internet satellitari. La Ka-band, di più recente adozione, offre larghezze di banda significativamente superiori, permettendo trasmissioni dati ad alta capacità e bassa latenza, risultando particolarmente adatta per il broadband satellitare di nuova generazione e il *backhaul* delle reti mobili 5G/6G. Le moderne costellazioni LEO, come Starlink (SpaceX) e Project Kuiper (Amazon), utilizzano prevalentemente la Ka-band per soddisfare la crescente domanda di connettività a larga banda globale, mentre i sistemi GEO tradizionali continuano a impiegare estensivamente la Ku-band. Dal punto di vista regolatorio, l'uso di queste bande (come per tutte le frequenze) è

del sistema. Gli utenti accedono al servizio tramite un terminale domestico composto da un'antenna parabolica motorizzata e un router Wi-Fi, progettati per un'installazione autonoma. Le velocità di connessione variano generalmente tra i 50 e i 150 Mbps, con una latenza compresa tra i 20 e i 40 millisecondi.

A inizio 2025, la costellazione conta oltre 6.750 satelliti attivi, rendendola la più estesa mai realizzata, con un servizio operativo in oltre 125 paesi e una base utenti superiore ai 5 milioni.

La scala planetaria dell'infrastruttura privata di Starlink non ha al momento eguali ed il modello integrato verticalmente di SpaceX-Starlink, che combina infrastruttura di lancio, produzione satellitare e fornitura diretta di servizi Internet, conferisce al gruppo un vantaggio competitivo senza precedenti nell'emergente economia spaziale globale.

Il servizio ha avuto – e soprattutto potrà presumibilmente avere – un impatto apprezzabile per la riduzione del divario digitale. Tuttavia, la sua diffusione solleva questioni di rilievo legate alla sostenibilità dell'ambiente orbitale, al rischio di detriti spaziali e all'inquinamento luminoso, temi attualmente oggetto di attenzione da parte delle comunità scientifiche e regolatorie internazionali.

L'ingresso di Starlink nel panorama europeo delle telecomunicazioni satellitari ha infatti suscitato un intenso dibattito tra operatori, istituzioni e accademia, ponendo interrogativi strategici di natura tecnica, economica, giuridica e geopolitica.

Il cosiddetto "caso" Starlink, così definito per la dimensione mediatica che ha assunto, non si esaurisce in una mera questione di innovazione tecnologica, ma investe ambiti cruciali della *governance* pubblica e della sovranità digitale. In particolare, emergono quattro direttrici fondamentali di analisi che richiedono un approfondimento sistematico:

(i) il possibile impiego del servizio da parte di soggetti istituzionali, con le relative implicazioni per le politiche pubbliche e le modalità di affidamento di servizi governativi "sensibili" per la sicurezza e la difesa nazionali;

(ii) il ruolo della costellazione nella copertura delle cosiddette "aree bianche", con effetti sulla coesione territoriale e le politiche di contrasto al *digital divide*;

(iii) i rischi legati alla sicurezza nazionale e alla protezione dei dati, alla luce della normativa statunitense extraterritoriale e dei vincoli europei in materia di privacy;

(iv) le implicazioni concorrenziali e regolatorie, con riferimento alla gestione dello spettro radio, al regime degli aiuti di Stato e al potenziale impatto sulla struttura dei mercati.

4.2. Gli ambiti di operatività di Starlink: le opportunità e le problematiche

Fatte queste sintetiche premesse, riteniamo che Starlink rappresenti un caso emblematico della trasformazione in atto nel settore spaziale, in cui un operatore privato, mediante una costellazione di satelliti in orbita bassa (LEO), è in grado di fornire servizi globali a valore aggiunto, sia a utenti privati sia a soggetti istituzionali.

Per questo secondo profilo, la possibilità che Starlink fornisca servizi di comunicazione sicura a enti pubblici italiani solleva interrogativi di rilievo politico e giuridico. Di seguito, senza presunzione di esaustività, ne richiamiamo alcuni.

---

coordinato a livello internazionale dall'*International Telecommunication Union (*ITU), che ne definisce l'allocazione e l'uso armonizzato per evitare interferenze tra servizi spaziali e terrestri.

In primo luogo, è fondamentale distinguere la natura dei servizi richiesti, ossia sviluppare riflessioni specifiche, da un lato, per le comunicazioni istituzionali "ordinarie", e, dall'altro lato, per quelle inerenti ambiti più sensibili, come la difesa, le sedi diplomatiche o le operazioni delle forze armate. Tale distinzione può infatti incidere sulle modalità di affidamento e di contrattualizzazione dei relativi servizi. Se questi rientrano tra le attività "relative ai settori della difesa e sicurezza, anche non militare, aventi per oggetto … lavori e servizi sensibili", non sono soggette alle norme del Codice dei contratti pubblici [28]. D'altro canto, anche per i servizi coperti dal Codice, si potrebbe configurare una procedura negoziata senza pubblicazione di un bando. Tuttavia, la giustificazione di questa procedura richiederebbe una solida base normativa e tecnica, in particolare la dimostrazione dell'assenza di una valida alternativa nel mercato [29]. In prospettiva, occorrerà poi valutare se tale esigenza permanga anche con l'entrata in servizio delle nuove infrastrutture europee, come il programma GovSatCom e il sistema IRIS², destinato ad assicurare, entro il 2030, comunicazioni sicure a livello continentale. In tale scenario, la cooperazione con operatori extraeuropei come Starlink potrebbe divenire allora residuale, o quantomeno subordinata a precisi requisiti di interoperabilità e controllo.

L'impiego di Starlink da parte del governo (italiano, ma anche degli altri paesi UE) apre inevitabilmente il dibattito sul tema della sicurezza nazionale e della protezione dei dati personali e sensibili. A questo riguardo, una questione che viene immediatamente in rilievo riguarda la possibilità che un'infrastruttura critica per le comunicazioni sia gestita da un operatore privato di diritto statunitense, soggetto alla legislazione americana, in particolare al Cloud Act, che consente alle autorità USA di accedere a dati conservati anche al di fuori del loro territorio [30]. Nel tentativo di risolvere questo tipo di criticità, nel 2023 è stato adottato il nuovo EU-US *Data Privacy Framework* [31], volto a superare i limiti del precedente *Privacy Shield*, invalidato dalla Corte di Giustizia dell'UE nel 2020 [32]. Tuttavia, diversi osservatori istituzionali ritengono che il nuovo accordo resti

[28] Ai sensi dell'art. 136 del d.vo 31 marzo 2023, n. 36 "Codice dei contratti pubblici", le disposizioni del codice si applicano ai contratti aggiudicati nei settori della difesa e della sicurezza, ad eccezione dei contratti che rientrano nell'ambito di applicazione del d.lgs. 15 novembre 2011, n. 208 "Disciplina dei contratti pubblici relativi ai lavori, servizi e forniture nei settori della difesa e sicurezza, in attuazione della direttiva 2009/81/CE." L'art. 2 di quest'ultimo decreto stabilisce l'ambito di applicazione, «i contratti nei settori della difesa e della sicurezza, anche non militare, aventi per oggetto: a) forniture di materiale militare e loro parti, di componenti o di sottoassiemi; b) forniture di materiale sensibile e loro parti, di componenti o di sottoassiemi; c) lavori, forniture e servizi direttamente correlati al materiale di cui alla lettera a), per ognuno e per tutti gli elementi del suo ciclo di vita; d) lavori, forniture e servizi direttamente correlati al materiale di cui alla lettera b), per ognuno e per tutti gli elementi del suo ciclo di vita; e) lavori e servizi per fini specificatamente militari; f) lavori e servizi sensibili. »

[29] L'art. 76 del Codice dei contratti pubblici prevede che le stazioni appaltanti possano aggiudicare appalti pubblici mediante una procedura negoziata senza pubblicazione di un bando di gara quando i servizi possono essere forniti unicamente da un determinato operatore economico in quanto la concorrenza è assente per motivi tecnici, ossia non esistono altri operatori economici o soluzioni alternative ragionevoli e l'assenza di concorrenza non è il risultato di una limitazione artificiale dei parametri dell'appalto.

[30] Il *Cloud Act* (2018) amplia la giurisdizione extraterritoriale degli Stati Uniti sull'accesso ai dati detenuti da provider americani, anche fuori dal territorio nazionale, sollevando questioni di sovranità digitale.

[31] Il nuovo EU-US Data Privacy Framework, notificato alla Commissione nel 2023 (COM (2023) 177 final), è stato oggetto di parere critico da parte dell'European Data Protection Board (EDPB Opinion 5/2023).

[32] Corte di giustizia dell'Unione Europea (2020), Schrems II Decision (Case C-311/18)

fragile [33] e che le garanzie per la tutela dei dati dei cittadini europei siano ancora insufficienti.

In questo quadro, un eventuale accordo tra Starlink e il Governo italiano dovrebbe tenere conto non solo del diritto europeo, ma anche della necessità di assicurare che i dati trattati restino effettivamente sotto controllo nazionale. Sono state tuttavia avanzate rassicurazioni in merito all'impiego di sistemi avanzati di crittografia e alla possibilità di mantenere i dati all'interno di strutture giurisdizionalmente controllate dallo Stato italiano. Tali soluzioni richiedono comunque un livello elevato di trasparenza tecnica, nonché forme di vigilanza pubblica permanente, per evitare che la cooperazione con soggetti privati extraeuropei comprometta la sovranità digitale e informativa del Paese.

Un secondo ambito di applicazione di Starlink riguarda l'erogazione di servizi commerciali di connettività a banda ultra-larga in territori a bassa densità abitativa (cosiddette aree bianche o bianchissime), spesso non coperti da reti terrestri, né da tecnologie wireless, economicamente sostenibili. In queste aree, la tecnologia satellitare può rappresentare una valida alternativa, ma la sua implementazione pone diverse questioni operative. In primo luogo, è necessario definire con precisione il perimetro territoriale e demografico di tali aree, ossia se si tratta delle sole abitazioni isolate (le cosiddette "case sparse") o anche di zone più ampie rimaste escluse dagli interventi previsti nel Piano BUL [34].

A questo riguardo, anche sotto il profilo regolatorio ed economico, bisogna chiedersi se i servizi erogabili da Starlink siano coerenti con le specifiche tecniche e le prestazioni richieste dai programmi pubblici per la banda ultra-larga. La disponibilità commerciale del servizio in ogni ambito territoriale esclude, infatti, un fallimento di mercato dal lato dell'offerta, e quindi un ruolo attivo dello Stato in termini di finanziamento pubblico che non alteri le dinamiche di mercato ai sensi della disciplina sugli aiuti di stato. Potrebbe, tuttavia, sussistere un fallimento dal lato della domanda, dovuto al costo relativamente elevato dell'abbonamento e delle apparecchiature che non ne consente, in maniera generalizzata, l'acquisto nelle aree in cui gli altri servizi non sono disponibili ed economicamente sviluppabili (neanche con i sussidi pubblici). In tal caso, si potrebbe configurare l'opportunità di introdurre voucher o sussidi pubblici alla domanda, destinati agli utenti finali, come già avvenuto in altri ambiti infrastrutturali.

Infine, va chiarito se il ricorso a Starlink per l'erogazione di servizi commerciali avverrebbe in forma complementare alle reti terrestri fisse (banda ultra-larga, di tipo FTTH – *Fiber To The Home*, FWA, *Fixed Wireless Access*) oppure avrebbe carattere di sostituzione [35].

---

[33] Peraltro, la nuova amministrazione Trump ha di fatto reso non più operativo il nuovo framework.

[34] La Strategia nazionale per la banda ultra-larga (BUL) è stata varata dal Governo per la prima volta nel 2015 con l'obiettivo di sviluppare una rete con connettività di almeno 100 Mpbs, suddividendo il territorio nazionale in 4 cluster (A, B, C, D): aree "nere" (cluster A), con almeno due reti alternative NGA previste per il periodo 2016-2020; aree "grigie" (cluster B) con una rete NGA nel 2016-2020; e aree "bianche" (cluster C e D) a "fallimenti del mercato", con una rete in rame legacy e nessun aggiornamento dichiarato per il periodo 2016-2020. Si veda a tal proposito M. DECINA, A. MANGANELLI, A. PERRUCCI, *Le politiche di medio-lungo termine per sostenere gli investimenti infrastrutturali*, in (a cura di) F. BASSANINI, A. PERRUCCI, *Telecomunicazioni: una politica industriale per la doppia transizione*, Il Mulino, 2024; ed anche A. MANGANELLI, *La regolazione delle reti fisse di comunicazione elettronica. Effetti sullo sviluppo delle infrastrutture e dei servizi*, Ufficio Valutazione Impatto del Senato della Repubblica, 2025, documento di Analisi n. 32.

[35] Nel gennaio 2025, l'azienda regionale lombarda per l'innovazione e gli acquisti (ARIA) ha pubblicato un bando da 5 milioni di euro complessivi relativo ad una procedura ad evidenza

In generale, le comunicazioni satellitari, attraverso reti di satelliti a bassa quota, possono rappresentare un complemento di mercato alla fornitura di servizi broadband in aree molto remote, ma non sembra possano rappresentare (almeno nel breve termine) un sostituto dei servizi esistenti in altre aree. Per quanto riguarda i servizi mobili, la copertura della telefonia terrestre è quasi totale. È tuttavia importante prendere in considerazione anche il *Direct-to-Cell* (DtC) o *Direct-to-Device* (D2D) che è una tecnologia emergente che consente a satelliti in orbita terrestre bassa (LEO) di connettersi direttamente ai telefoni cellulari standard, senza bisogno di terminali o antenne satellitari dedicate. In pratica, lo smartphone funziona come nel caso di una rete terrestre, ma comunicando direttamente con un satellite. La caratteristica principale di questo servizio è quella di un'integrazione funzionale delle reti satellitari con reti terrestri, in cui il telefono passa dalla rete satellitare a quella mobile tradizionale senza cambiare apparati.

Il satellite Direct-to-Cell non sostituirà le reti mobili terrestri nei centri urbani o nelle aree densamente popolate: capacità, velocità e qualità di servizio delle reti terrestri restano superiori. Il DtC avrà semmai, anche in questo caso, un ruolo complementare perché in grado di colmare il gap di copertura nelle aree remote, desertiche, montane, marittime e fornire backup in caso di disastri naturali o collasso delle infrastrutture terrestri.

A regime, è probabile che saranno gli operatori di telecomunicazione a fornire un servizio integrato ai clienti, il cellulare in mobilità e il satellitare, quando non sia disponibile una connessione mobile (ad esempio in barca o in una escursione in alta quota). Questo è il caso, ad esempio, del servizio integrato offerto da T-Mobile insieme a SpaceX (*Starlink Direct-to-Cell*) negli USA.

4.3. Un approfondimento dei profili regolatori e antitrust

Sotto il profilo commerciale, Starlink opera in Italia dal 2021 in qualità di fornitore di rete e di servizi di comunicazione elettronica, in virtù dell'autorizzazione generale ai sensi del Codice delle Comunicazioni Elettroniche (CCE) seguente alla notifica al Ministero [36]. In base alla disciplina vigente, tale autorizzazione impone obblighi simmetrici comuni a tutti gli operatori del mercato, concernenti – tra gli altri – la trasparenza contrattuale, l'assistenza ai clienti, l'interoperabilità tecnica, la continuità del servizio e la possibilità di intercettazioni legale delle comunicazioni (obblighi di prestazioni obbligatorie per gli operatori di comunicazione verso le Autorità giudiziarie). Questo modello di regolazione simmetrica assume che tutti gli operatori agiscano in condizioni comparabili, prescindendo dal loro modello infrastrutturale (terrestre o satellitare) e dalla dimensione del mercato servito. L'autorità per le garanzie nelle comunicazioni (AGCOM) non ha al momento avviato alcun procedimento per accertare infrazioni alle norme simmetriche del Codice Europeo delle Comunicazioni Elettroniche, per cui si presume che Starlink operi in conformità a tali disposizioni.

Diversamente dalle regole a tutela dei consumatori, la regolazione pro-concorrenziale *ex ante* è costituita da norme asimmetriche che trovano applicazione

pubblica (ARIA_2024_097_F), per selezionare i fornitori ai quali affidare lo sviluppo della sperimentazione per usare, in modo complementare alla fibra, le connessioni satellitari per le aree periferiche a bassa connettività. A questo riguardo, è utile chiarire che il progetto pilota della Regione Lombardia non riguarda la fornitura di servizi finali, bensì la connettività tra reti.

[36] Art 11 del d.lgs. 1agosto 2003, n. 259, Codice delle comunicazioni elettroniche.

esclusivamente nei mercati rilevanti caratterizzati da una mancanza di condizioni concorrenziali [37]. La Raccomandazione UE sui mercati rilevanti non ha incluso i servizi satellitari tra i mercati suscettibili di regolazione ex ante, in ragione della loro modesta penetrazione commerciale e dell'elevata sostituibilità tecnica con altre forme di accesso a banda larga, quali il FWA o la fibra ottica [38]. Tuttavia, la stessa raccomandazione ammette che le Autorità Nazionali di Regolazione (ANR) possano derogare da tale esclusione qualora ricorrano i tre criteri cumulativi: (i) assenza di concorrenza effettiva, (ii) presenza di barriere strutturali e legali all'ingresso e (iii) inefficacia della normativa ordinaria nel risolvere tali criticità.

È proprio in tale prospettiva che si potrebbero prospetticamente configurare interventi regolatori mirati – che riguarderebbero operatori quali Starlink – in contesti geografici dove la comunicazione satellitare rappresenti l'unica opzione tecnicamente ed economicamente sostenibile. Tali aree, spesso classificate come "bianche" o "bianchissime", sono caratterizzate da un fallimento strutturale del mercato dal lato dell'offerta per ogni altri tipo di soluzione tecnica e quindi per ogni altro operatore di comunicazione elettronica. Se, in estrema sintesi, l'assenza di operatori alternativi, associata alla difficoltà di replicare l'infrastruttura orbitale e all'elevato costo iniziale per l'ingresso nel mercato, costituisse una barriera strutturale all'entrata, si potrebbe pensare di definire in tali contesti specifici mercati rilevanti dal punto di vista merceologico e geografico. In tali condizioni, Starlink potrebbe detenere una posizione dominante sotto il profilo antitrust e di significativo potere di mercato in termini regolamentari.

In uno scenario del genere, l'intervento pubblico potrebbe assumere due forme. Da un lato, eventuali misure correttive sul piano della regolazione ex ante, come obblighi di accesso alla rete satellitare, in termini di trasparenza tariffaria rafforzata e non discriminazione. Dall'altro lato, un intervento ex post da parte delle autorità antitrust (l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, AGCM), volto a monitorare condotte potenzialmente abusive, quali prezzi predatori, discriminazioni tariffarie o vincoli di esclusiva non giustificati.

In ogni caso, al di là di nuovi e prospettici interventi regolamentari ed antitrust, si pongono alcune questioni per la garanzia di un effettivo *level playing field* tra gli operatori "tradizionali" ed i "nuovi" operatori satellitari. Se ne elencano alcuni. La crescente penetrazione dei servizi satellitari richiede una integrazione organica nei processi di pianificazione infrastrutturale nazionale, superando l'attuale dicotomia tra reti terrestri e non terrestri. In tal senso, le prospettive di convergenza regolatoria, attraverso la revisione del Codice Europeo delle Comunicazioni Elettroniche e l'adozione del Digital Network Act (proposta attesa per il quarto trimestre 2025), possono rappresentare un punto di svolta verso un assetto più equo, efficiente e resiliente della connettività strategica.

Un ulteriore profilo critico nell'inquadramento regolatorio ed economico di operatori quali Starlink riguarda il potenziale impatto degli aiuti di Stato, in particolare nei casi in cui vengano concessi sussidi pubblici per la fornitura di servizi di connettività, sia in ambito governativo che commerciale. Tali interventi,

---

[37] Si rimanda a A. MANGANELLI, A. PERRUCCI, *Comunicazioni elettroniche*, in Economia e diritto della regolazione, op. cit.; e, in questa rivista, a A. MANGANELLI, *Co-investimento, wholesale-only e rete unica: un'analisi dei nuovi modelli di regolatori e di mercato nelle comunicazioni elettroniche*, n. 1 / 2022, questa *Rivista*, ed Giappichelli.

[38] Raccomandazione UE 2020/2245 relativa ai mercati rilevanti di prodotti e servizi del settore delle comunicazioni elettroniche che possono essere oggetto di una regolamentazione ex ante ai sensi della direttiva (UE) 2018/1972

se non attentamente calibrati, possono configurare distorsioni della concorrenza ai sensi degli articoli 107 e 108 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE), specialmente se il soggetto beneficiario, come nel caso di Starlink, è un operatore con una base infrastrutturale e commerciale già consolidata a livello globale. L'erogazione di finanziamenti pubblici finalizzati a garantire la copertura in territori non economicamente appetibili – come le cosiddette "aree bianche" – potrebbe infatti tradursi in un vantaggio competitivo indiretto anche in altre aree nel mercato retail, ad esempio attraverso l'abbattimento dei costi infrastrutturali che Starlink dovrebbe altrimenti sostenere in autonomia (sussidi incrociati). Inoltre, il modello di servizio integrato verticalmente adottato da SpaceX-Starlink – che combina infrastruttura, piattaforma e distribuzione finale – amplifica l'effetto leva di tali sussidi, estendendo i benefici anche oltre il perimetro dell'intervento pubblico originario.

Questa dinamica assume rilievo particolare nel contesto italiano ed europeo, dove la Commissione Europea ha più volte sottolineato la necessità di evitare sovracompensazioni o vantaggi sproporzionati in favore di singoli operatori, specie se extra-UE. Un'alternativa percorribile, già sperimentata in altri ambiti infrastrutturali (energia, banda larga terrestre), consiste nell'adozione di strumenti di supporto alla domanda, quali i voucher destinati direttamente agli utenti finali. Tali strumenti – se ben disegnati – riducono il rischio di alterazione della concorrenza dal lato dell'offerta, promuovendo invece una maggiore libertà di scelta da parte degli utenti e incentivando la competizione tra tecnologie e operatori.

Infine, tra i temi rilevanti da considerare nella valutazione regolamentare ed antitrust del "caso Starlink", si deve considerare la questione della gestione dello spettro elettromagnetico. Nel contesto della prospettica concorrenza tra operatori satellitari e operatori terrestri, la gestione delle frequenze destinate alle comunicazioni via satellite solleva importanti questioni regolatorie, ma anche di politica industriale.

Si è accennato al fatto che Starlink impiega le tradizionali bande satellitari Ka (18–20 GHz in *downlink* e 27,5–30 GHz in *uplink*) e Ku (10,7–12,7 GHz *downlink* e 14–14,5 GHz *uplink*); va aggiunto che l'azienda ha anche espresso un marcato interesse per la banda E (71–76 GHz e 81–86 GHz), la cui regolamentazione è tuttora oggetto di riflessione a livello sia nazionale che internazionale.

Un elemento centrale per l'assegnazione delle frequenze satellitari è costituito dal principio del *first come, first served*. Questo principio prevede che gli operatori già attivi godano di una priorità operativa, con l'obbligo per gli operatori successivi della garanzia di non interferire [39]. Si configura così un chiaro *first mover advantage*, che – nel caso di Starlink – si traduce in una posizione competitiva privilegiata rispetto a futuri entranti nel mercato delle comunicazioni spaziali. Questa dinamica ha sollevato perplessità in termini di equità concorrenziale e necessità di aggiornamento delle norme sul coordinamento internazionale delle risorse spettrali.

Altrettanto rilevante è la questione dell'assegnazione dei diritti d'uso delle frequenze terrestri, tema recentemente oggetto della consultazione pubblica avviata dall'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni (AGCOM), in vista della scadenza (31 dicembre 2029) di alcuni di questi diritti [40]. L'ipotesi di una

[39] Il principio ITU di "*first come, first served*" sull'assegnazione delle frequenze satellitari è disciplinato dall'art. 9 delle Radio Regulations (2020), favorendo chi registra per primo, ma con obblighi di coordinamento interferenziale.

[40] Delibera AGCOM 247/24/CONS – Consultazione pubblica sulle misure regolamentari

futura convergenza regolatoria – che consenta anche agli operatori satellitari l'accesso a frequenze originariamente assegnate a soggetti terrestri – solleva interrogativi sull'equilibrio competitivo tra i due modelli di connettività.

La banda 28 GHz costituisce un esempio paradigmatico: al suo interno, coesistono segmenti destinati a servizi satellitari e radio fissi, che devono essere armonizzati per minimizzare le interferenze. Non a caso, l'art. 26 del DDL Spazio italiano prevede specifiche iniziative per garantire un uso efficiente dello spettro radioelettrico, anche attraverso studi tecnici mirati a ridurre il rischio interferenziale tra costellazioni LEO e infrastrutture terrestri.

5. Conclusioni e prospettive

La nuova economia dello spazio si sta affermando come una delle frontiere della competizione internazionale, dove si intrecciano dinamiche economiche, industriali, tecnologiche e geopolitiche. Il "caso" Starlink, analizzato in questo contributo, offre un punto di osservazione interessante per comprendere come la presenza di grandi operatori privati stia ridisegnando i confini tradizionali tra pubblico e privato, tra sovranità nazionale e geopolitica globale, ponendo anche nuove sfide alle politiche di regolazione ed antitrust.

Nel complesso, l'emergere di Starlink nel panorama europeo e italiano solleva questioni complesse e interdipendenti. Da un lato, l'operatore si presenta come un soggetto capace di offrire soluzioni innovative ed economicamente vantaggiose a problemi strutturali, come la connettività nelle aree remote o il supporto a missioni governative ad alta sensibilità politica. Dall'altro lato, la sua presenza pone questioni rilevanti in termini di regolazione, concorrenza, sicurezza dei dati e autonomia strategica.

Se la regolazione – europea e nazionale – è in via di ridefinizione, per dare conto degli assetti della nuova economia dello spazio, la risposta europea sul piano industriale si affida, per ora, alle iniziative quali GovSatCom, IRIS² ed alle operazioni di consolidamento tra operatori come Eutelsat, SES e Intelsat. Si tratta di passi che vanno nella giusta direzione, ma che necessitano di ulteriori progressi che probabilmente si compiranno solo nel medio termine.

Sul piano delle regole, la sfida principale resta quella di dotarsi di una *governance* spaziale integrata, capace di conciliare rapidità decisionale, protezione degli interessi strategici e promozione dell'innovazione industriale. In tale ottica, sarà cruciale rafforzare la cooperazione tra Commissione Europea, Stati membri, autorità regolatorie e industria, anche attraverso plessi normativi aggiornati come la futura EU Space Law e il DDL Spazio italiano, entrambi attesi per la fine del 2025.

Inoltre, emerge l'esigenza di una maggiore vigilanza sul potenziale potere di mercato esercitabile da operatori di scala internazionale su mercati geograficamente limitati, così come una riflessione approfondita deve essere sviluppata sulle questioni di *level playing field* concorrenziale tra operatori di mercato "tradizionali" e nuovi entranti, quando questi ultimi siano "giganti" tecnologici globali. La questione si pone sia con riguardo agli obblighi regolamentari, sia in relazione all'assegnazione delle frequenze ed alla ripartizione degli oneri di

concernenti l'assegnazione delle frequenze radio per sistemi terrestri di comunicazioni elettroniche i cui diritti d'uso scadono il 31 dicembre 2029

utilizzo delle risorse pubbliche. Inoltre, bisognerà vigilare su eventuali aiuti di Stato – diretti o indiretti – ad evitare distorsioni nella concorrenza e nel funzionamento del mercato interno.

In definitiva, qualsiasi politica di sostegno alla connettività che coinvolga Starlink o altri operatori simili dovrà essere attentamente bilanciata in funzione del principio di neutralità tecnologica, delle regole sugli aiuti di Stato e degli obiettivi strategici di autonomia digitale, come delineati nella Strategia Europea per la Connettività e nei programmi GovSatCom e IRIS².

Sul fronte della sicurezza e della protezione dei dati, è ormai imprescindibile adottare un approccio che coniughi innovazione tecnologica e sovranità digitale. L'esperienza del Data Privacy Framework ha mostrato quanto sia fragile l'equilibrio tra apertura internazionale e tutela dell'interesse pubblico europeo. È pertanto necessario prevedere requisiti più stringenti in tema di cifratura, localizzazione dei dati e supervisione pubblica dei flussi informativi.

In ultima analisi, il caso Starlink mette in evidenza quanto sia urgente e strategico per l'UE, e per il nostro Paese, dotarsi a livello istituzionale di una capacità conoscitiva e di elaborazione di politiche che rispondano adeguatamente ed in modo repentino ai veloci e travolgenti cambiamenti di mercato che sono connessi alla nuova economia dello spazio, così come in generale a tutti i mercati delle nuove tecnologie digitali. L'obiettivo generale è infatti trasversale e comune a tutte le industrie ed i mercati altamente innovativi, ossia perseguire una maggiore autonomia tecnologica, stimolando l'industria europea e nazionale, e garantire al contempo il rispetto dei principi e dei diritti fondamentali del nostro ordinamento.

Il caso *Starlink* tra debolezze regolatorie e questioni di diritto dell'economia*

The Starlink Case: Regulatory Weaknesses and Economic Law Issues

di *Aldo Sandulli***, *Tommaso Di Prospero****, *Diana Pittelli*****

ABSTRACT

La possibile fornitura, da parte di Starlink, di servizi satellitari per il Governo italiano solleva una serie articolata di implicazioni giuridiche e regolatorie. Il contributo esplora tali profili alla luce dell'assenza di un quadro normativo internazionale adeguato, delle recenti evoluzioni del diritto dell'Unione europea in materia di concorrenza e sovvenzioni estere, nonché della disciplina sugli appalti pubblici e sul *Golden Power*. In questa prospettiva, si riflette anche sul possibile contrasto con l'obiettivo di autonomia strategica perseguito dall'Unione europea nel settore delle telecomunicazioni satellitari.

The potential supply of satellite communication services to the Italian government by Starlink raises a complex set of legal and regulatory issues. In light of the absence of a coherent international legal framework and recent developments in EU competition and foreign subsidy law, as well as public procurement and Golden Power rules, this article aims to analyse these issues. It also examines the possible incompatibility with the European Union's objective of achieving strategic autonomy in the satellite communications sector.

SOMMARIO: 1. Tre debolezze regolative. – 2. Questioni legate all'affidamento del servizio. – 3. Criticità connesse alla disciplina *Golden Power*. – 4. Problemi connessi alla disciplina sulle sovvenzioni estere e alle potenziali condotte anticoncorrenziali di SpaceX. – 5. Temi concernenti il contrasto con l'autonomia strategica dell'UE.

1. Tre debolezze regolative

L'intrapresa di SpaceX di Elon Musk nel settore delle comunicazioni satellitari poggia su debolezze regolatorie a livello internazionale, europeo e nazionale.

---

* Il presente contributo è frutto di un'attività di ricerca comune e i contenuti sono stati discussi e condivisi dagli autori. Ciò premesso, ciascun paragrafo è imputabile al singolo autore: in particolare, Aldo Sandulli ha steso il par. 1; Tommaso Di Prospero ha redatto i par. 2 e 4; Diana Pittelli ha scritto i par. 3 e 5.

** Aldo Sandulli è professore ordinario di Diritto amministrativo presso il Dipartimento di Giurisprudenza della Luiss Guido Carli.

*** Tommaso Di Prospero è dottorando di ricerca in Diritto pubblico, comparato e internazionale presso il Dipartimento di Scienze politiche della Sapienza Università di Roma.

**** Diana Pittelli è dottoranda di ricerca in Diritto e impresa presso il Dipartimento di Giurisprudenza della Luiss Guido Carli.

Lacune nelle quali Starlink si è insinuata, anticipando i tempi e sfruttando gli interstizi ordinamentali.

Si intende qui fermarsi sugli aspetti giuridici, lasciando quelli tecnici sullo sfondo. Si accenna brevemente alle tre debolezze regolative, per poi passare ai più significativi problemi aperti.

1.1. Vi è, innanzitutto, una lacuna nel diritto internazionale, dal momento che non sono stati posti limiti al lancio di oggetti nello spazio e, nella specie, di satelliti in orbita bassa. Musk possiede la tecnologia per lanciare, a costi estremamente ridotti (anche grazie al riuso di una parte dei lanciatori) [1], un numero consistente di satelliti (ne ha lanciati una ventina soltanto nelle prime settimane del 2025). Attualmente, la mega-costellazione satellitare di Starlink conta più di settemila satelliti nell'orbita bassa terrestre, con l'obiettivo di lanciarne sino a ventiduemila entro due-tre anni e, a regime, di portarne in orbita più di quarantamila [2].

L'assenza di limiti di diritto internazionale consentirà a Musk di occupare gli spazi disponibili, senza porsi troppi problemi di sostenibilità ambientale, di recupero di detriti spaziali, con consistenti ostacoli alla geodesia spaziale, a seguito delle interferenze nelle osservazioni celesti da parte dei telescopi terrestri [3]. Si pone, quindi, un problema di *land grabbing* spaziale, da un lato, e di occupazione di spazi da parte dei satelliti di SpaceX che sono, di fatto, sottratti ad altri operatori. Musk ha acquisito una posizione dominante e pressoché monopolistica [4], allo stato, grazie all'assenza di un Trattato internazionale per la regolazione delle orbite satellitari a bassa quota che sarebbe assolutamente necessario e che, invece, pare difficile che possa veder la luce in tempi brevi [5]. A ben vedere, si tratta di una nuova corsa allo spazio che rovescia lo schema originario degli anni Sessanta: se allora la conquista dell'orbita era competizione tra blocchi geopolitici in un quadro regolato dal diritto internazionale, oggi il confronto si gioca tra attori privati, in assenza di vincoli condivisi e con obiettivi spesso opachi [6].

---

[1] I costi di Starship sono intorno ai duecentomila dollari a lancio, mentre quelli di Falcon Heavy, che è in grado di portare in orbita un consistente numero di satelliti per ciascun lancio, è inferiore ai due milioni di dollari.

[2] SpaceX prevede di lanciare fino a quarantaduemila satelliti per la costellazione Starlink, superando significativamente altre costellazioni satellitari pianificate.

[3] Con riguardo ai problemi regolatori posti dai rifiuti e dalle interferenze con le osservazioni celesti causati da Starlink e, in generale, dai sistemi satellitari a bassa orbita, C. HEAREY, *When You Wish Upon a "Starlink": Evaluating the FCC's Actions to Mitigate the Risk of Orbital Debris in the Age of Satellite "Mega-Constellations"*, in *Admin. L. Rev.*, 2020, p. 751-779; e S. FREELAND, *Legal Issues Related to the Future Advent of Small Satellite Constellations*, in J.N PELTON-S. MADRY (a cura di), *Handbook of Small Satellites*, Cham, Springer, 2020, p. 1315-1336; S.E. GROTCH, *Mega-Constellations: Disrupting the Space Legal Order*, in *Emory Int. L. Rev.*, 2022, p. 101-134.

[4] Lo stesso Presidente della *Federal Communications Commission* (l'agenzia governativa statunitense che regola il mercato delle comunicazioni elettroniche, "FCC") ha espresso la sua preoccupazione per l'assenza di concorrenza nel mercato dei satelliti a bassa orbita, i cui due terzi presenti nello spazio sono di proprietà di Starlink: «Our economy doesn't benefit from monopolies. So we've got to invite many more space actors in, many more companies that can develop constellations and innovations in space». Cfr. L'articolo di D. SHEPARDSON, *FCC chair wants more competition to SpaceX's Starlink unit*, in *Reuters*, 11 settembre 2024, disponibile a: www.reuters.com.

[5] T. PARHAM, *Monopoly in the Stars: Analyzing the International Laws Hindering Property Rights in the Cosmic Frontier from Passing Go*, in *Penn State Journal of Law & International Affairs*, 2025, p. 238: «In the absence of a well-defined framework for the governance of outer space and effective international collaboration, space law risks devolving into a contest of "first come, first served" and a display of national power».

[6] S.E. GROTCH, *Mega-Constellations: Disrupting the Space Legal Order*, *op. cit.*, p. 132 «The space race of the 21st century is unlike the space race of the late 1950s and '60s. Whereas the

1.2. Alla debolezza delle organizzazioni internazionali si affianca quella dell'Unione Europea. Dal punto di vista della regolazione, si attendeva per l'avvio del 2024 il Regolamento UE sui rapporti tra istituzioni europee e operatori privati dell'*outer space economy*, ma ne è stata rinviata la pubblicazione; se ne annuncia la divulgazione dei contenuti entro giugno 2025, ma, allo stato, la situazione è in stallo. Sul piano infrastrutturale, è in grave ritardo il programma IRIS^2, che è volto a consentire connessioni sicure per enti e agenzie governative dell'Unione attraverso una costellazione multi-orbitale di satelliti (duecentonovanta nell'orbita bassa, assieme ad alcuni nell'orbita media e i satelliti di GOVSATCOM nell'orbita geostazionaria), per cui prima del 2030, nel migliore dei casi, è da escludere che possa essere attivo. Questi ritardi sono anche parzialmente dovuti alla normativa tecnica, complessa e costosa, dell'Unione: da un lato, le istituzioni europee vivono in una sorta di bolla regolatoria, per cui le imprese di altri continenti hanno meno vincoli e riescono a operare con tempi ridotti rispetto alle imprese continentali; dall'altro, le regole UE, in particolare quelle relative alla normativa tecnica, hanno l'obiettivo di perseguire fini virtuosi di sostenibilità e di tutela delle generazioni future: *zero debris*, ad esempio [7]. Ne deriva che sia gli aspetti burocratici sia i costi e i tempi delle aziende europee sono superiori rispetto a quelli affrontati da Starlink e da altre aziende extra-UE. Insomma, la farraginosità e la maggiore spesa non sono di per sé negative, soprattutto se consentono di perseguire finalità quali la sostenibilità e la sicurezza e di tutelare i diritti delle future generazioni. Ma si deve essere consapevoli che le imprese europee si caricano di un fardello di cui non sono gravate le aziende di altri continenti.

C'è poi da tenere in considerazione l'obiettivo dell'autonomia strategica dell'Unione Europea [8], che è proprio alla base, ad esempio, del programma IRIS^2 [9]. È evidente che l'ipotesi di affidare a Starlink il servizio di connettività per le comunicazioni satellitari sicure degli enti e degli organi governativi, anche se per un lasso di tempo determinato, finirebbe per collidere rispetto al tentativo di garantire l'autonomia strategica dell'Unione Europea nello spazio extra-atmosferico.

È vero che, al momento, non paiono esservi soluzioni tecniche che siano in

---

space race of the mid-20th century pitted the capitalist United States against the communist Soviet Union in a competition over technological, military, and space superiority, the space race we are now entering is mainly between private companies run by eccentric multi-billionaires».

[7] L'approccio dell'Unione europea alla regolazione delle attività spaziali appare molto cauto e scrupoloso, prendendo in considerazione già da principio i problemi legati ad un utilizzo a regime, come le questioni relative alla congestione orbitale, all'accessibilità allo Spazio per le generazioni future e allo smaltimento dei detriti. In questo senso si pongono gli obiettivi della Politica Spaziale dell'UE, attuati attraverso il Programma spaziale dell'Unione europea, istituito con Regolamento (UE) 2021/696.

[8] Sull'intrinseco legame tra gli obiettivi di autonomia strategica e la regolazione – specialmente economica – dell'*outer space*, si v. C. CELLERINO, *EU Space Policy and Strategic Autonomy: Tackling Legal Complexities in the Enhancement of the 'Security and Defence Dimension of the Union in Space'*, in European Papers, 8, 2023, p. 487-501. Nonostante gli obiettivi dettati dalla "bussola strategica" e la relativa importanza per la regolazione dello spazio e delle sue attività, viene in rilievo, in dottrina, il tema della scarsità di un dibattito accademico sul tema della strategia di difesa e sicurezza dello spazio: in merito, si v. J. REIS, *European union defense and security strategy for space and ground-based system against hybrid threats,* in Acta Astronautica, 225, 2024 p. 55-66.

[9] Per un'analisi giuridica e comparativa del programma IRIS^2 con le altre soluzioni in materia di comunicazioni satellitari a bassa orbita, si rinvia a S. SHANKAR, *IRIS^2: Asserting Autonomy in the New Space Age*, in *Air & Space Law*, 2024, p. 547–564.

grado di competere con quella di Starlink, anche se quest'ultima non è la sola azienda operante nel settore: c'è Eutelsat OneWeb (azienda franco-britannica, con sede a Londra), con 600 satelliti a 1200 km e, dal 2026, ci dovrebbe essere il Project Kuiper di Amazon (azienda statunitense), con 1600 satelliti (che arriveranno a tremila) a 600 km. Ma la latenza e le specifiche tecniche di tali progetti non sono e non saranno, neppure a regime, comparabili con i servizi offerti da Starlink (che, come accennato, ha già 7000 satelliti a 500 km dalla Terra e ne avrà presto più di 20mila e, a regime, più di 40mila).

1.3. Infine, vi è il ritardo della legislazione nazionale, perché molti paesi si sono dotati di legge nazionale sullo spazio, mentre l'Italia è partita di rincorsa su tale fronte e sta cercando di recuperare il tempo perduto, con il d.d.l governativo n. 2026, recante *Disposizioni in materia di economia dello spazio*, approvato definitivamente dal Senato l'11 giugno 2025 e in attesa di pubblicazione in Gazzetta Ufficiale.

Ai fini del presente scritto è significativo soprattutto l'art. 25 del disegno di legge [10], il quale prevede che il Ministero delle Imprese e del Made in Italy (MIMIT) «provvede alla costituzione di una riserva di capacità trasmissiva nazionale attraverso comunicazioni satellitari, utilizzando, al fine di garantire la massima diversificazione, sia satelliti sia costellazioni in orbita geostazionaria, media e bassa, gestiti esclusivamente da soggetti appartenenti all'Unione europea o all'Alleanza atlantica» [11].

È stato ipotizzato dai media che tale formulazione possa costituire una pericolosa apertura a Starlink, ma il Ministro delle Imprese ha smentito tale interpretazione e il Presidente dell'Agenzia Spaziale Italiana ha confermato che la *ratio* della disposizione ha una diversa origine. L'articolo non ha subito modifiche, in sede di approvazione da parte del Senato. Ma è comunque interessante esaminare gli emendamenti presentati a tale articolo del disegno di legge: vi è stata l'ipotesi di una soluzione prioritaria in favore di aziende dell'UE e, soltanto in caso di comprovata impossibilità, facenti capo alla NATO; vi è stata quella della subordinazione dell'operazione, per i campi della difesa e della sicurezza nazionale, alla compatibilità, coerenza e integrazione con i programmi dell'Unione; vi è stata, ancora, la proposta, invero *in re ipsa*, della esclusività della proprietà e del controllo esclusivo della crittografia e delle componenti *software* e *hardware* utilizzate da parte del committente del servizio. Infine, è stato prospettato che si proceda all'istituzione di una *partnership* pubblico-privata, con un controllo delle

---

[10] Per un commento al disegno di legge e, in particolare, per la individuazione dei principali profili di criticità e l'elaborazione di proposte di modifica, si v. il policy brief prodotto dal Centro di ricerca Law & Governance della Luiss Guido Carli: *Osservazioni sul disegno di legge "Economia dello Spazio"*, a cura di M. Panucci e A. Sandulli, 2025, in Atti parlamentari Senato (www.senato.it).

[11] L'articolo prosegue con i seguenti due commi:

«2. La riserva di capacità trasmissiva nazionale attraverso comunicazioni satellitari è finalizzata a garantire, in situazioni critiche o di indisponibilità delle principali dorsali di interconnessione delle reti terrestri, un instradamento alternativo e con velocità di trasmissione adeguata alle comunicazioni tra nodi di rete strategici per applicazioni di natura governativa o di interesse nazionale, ivi comprese le funzionalità e le comunicazioni del cloud nazionale.

3. In coerenza con i contenuti del Piano di cui all'articolo 22, il Ministero delle imprese e del made in Italy, sentito il COMINT, promuove: a) studi di fattibilità per una capacità di archiviazione di dati su satellite, finalizzata alla protezione di informazioni di particolare valore strategico nazionale, quali chiavi crittografiche per situazioni critiche (*geo disaster recovery*); b) attività volte alla definizione dei requisiti tecnici, funzionali e di sicurezza per la fornitura dei servizi della riserva di capacità trasmissiva nazionale attraverso comunicazioni satellitari, alla definizione dei criteri per la selezione dei soggetti che realizzeranno le relative infrastrutture terrestri e spaziali e alla definizione del valore complessivo di un'eventuale gara per l'aggiudicazione dei servizi».

istituzioni pubbliche e un consistente ritorno industriale per la parte pubblica. Quest'ultima soluzione sarebbe stata, in via potenziale, la più interessante, anche per le implicazioni che da essa sarebbero potute derivare.

Al ritardo della normativa nazionale si affianca, da quanto è dato sapere, la difficoltà di Open Fiber e Fibercop nell'attuazione del PNRR per la copertura con fibra ottica delle comunicazioni nelle aree remote o *bianche*. Per cui, anche nelle applicazioni civili non emergenziali potrebbe essere importante il ruolo delle comunicazioni satellitari e di Starlink, in un'ottica di complementarità e di ibridazione tra sistemi di comunicazione.

Ciò posto, viene in rilievo una ipotetica questione di attualità, a giudicare da indiscrezioni di stampa. Alcuni media hanno infatti riportato che vi sarebbe una negoziazione per un accordo tra la società SpaceX e il Governo italiano per l'utilizzo del sistema di comunicazioni satellitari Starlink dal valore di circa un miliardo e mezzo di euro [12]. Non è dato conoscere né la forma né il contenuto del potenziale accordo. Con nota del 6 gennaio 2025, la Presidenza del Consiglio dei ministri ha smentito «che siano stati firmati contratti o siano stati conclusi accordi tra il Governo italiano e la società SpaceX per l'uso del sistema di comunicazioni satellitari Starlink». Ha poi aggiunto che «Le interlocuzioni con SpaceX rientrano nei normali approfondimenti che gli apparati dello Stato hanno con le società, in questo caso con quelle che si occupano di connessioni protette per le esigenze di comunicazione di dati crittografati» [13].

2. Questioni legate all'affidamento del servizio

Si può passare ad analizzare le questioni giuridiche di maggior rilievo, che attengono alla disciplina degli appalti pubblici, all'esercizio dei poteri speciali e alle sovvenzioni estere ai sensi della disciplina europea e nazionale. In altre parole, occorre scrutinare gli elementi critici che potrebbero emergere qualora il Governo decidesse di concludere un accordo con SpaceX per l'uso del sistema di comunicazioni satellitari Starlink.

2.1. Una prima questione da affrontare è se (ed eventualmente, a quali condizioni) il Governo possa stipulare un contratto con Starlink senza obbligo di indire una gara, procedendo a un affidamento diretto nelle ipotesi indicate dal d.lgs. 31 marzo 2023, n. 36 (il Codice dei contratti pubblici d.lgs. n. 36/2023) o ai sensi di altre disposizioni speciali.

Prima di analizzare tale profilo, occorre distinguere, in via prioritaria, le tipologie di servizi da erogare: le condizioni dell'affidamento mutano a seconda che si tratti di servizi di comunicazioni sicure per enti e agenzie governative (ad esempio, comunicazioni di diplomatici o di esponenti delle forze armate in situazioni di crisi) o di servizi civili (che vanno a loro volta distinti in servizi correlati a situazioni emergenziali e in servizi volti a garantire copertura alle aree remote o bianche, che dir si voglia).

2.2. Per quanto riguarda i servizi di comunicazioni sicure per enti e agenzie governative, alcuni tipi di contratti concernenti gli affidamenti nei settori della

[12] La notizia è stata rilasciata inizialmente dall'agenzia Bloomberg, *Italy Plans $1.6 Billion SpaceX Telecom Security Deal*, disponibile a: www.bloomberg.com.

[13] Presidenza del Consiglio dei Ministri, nota del 6 gennaio 2025, disponibile a: www.governo.it.

difesa e sicurezza nazionale (ai sensi dell'art. 136 del d.lgs. n. 36/2023) sono esclusi dall'applicazione del Codice dei contratti pubblici. Difatti, per tali tipi di affidamenti è prevista una disciplina speciale ai sensi del d.lgs. 15 novembre 2011, n. 208 [14], in attuazione della direttiva 2009/81/CE [15]. Tuttavia, ai sensi dell'art. 6 del d.lgs. n. 208/2011, in una serie di particolari casi – nei quali sia necessario conservare un elevato grado di segretezza e riservatezza delle informazioni – si può procedere a un affidamento diretto, in deroga sia al Codice dei contratti pubblici, sia alla normativa speciale di cui allo stesso d.lgs. n. 208/2011 [16].

Dunque, l'esigenza di tutelare la sicurezza nazionale per affidamenti nel settore della difesa rappresenta un caso limite che giustifica la stipula di contratti pubblici senza gara. Un servizio come quello offerto da Starlink potrebbe essere prestato, del resto, nei confronti delle forze armate in territori ostili e dunque potenzialmente richiedere l'applicazione di tale deroga.

2.3. È anche vero che per Starlink non sarebbe il primo affidamento di prodotti offerti per l'utilizzo da parte di una pubblica amministrazione italiana in ambito strategico: già con determina a contrarre del 6 agosto 2024, il Ministero degli Affari Esteri ha disposto l'affidamento diretto sottosoglia (ai sensi dell'art. 50, co. 1, lett. *b*), del d.lgs. n. 36/2023) per il servizio di fornitura di «2 antenne Starlink, accessori e n. 10 abbonamenti Mobile Priority 50/gb al mese» da destinare all'Ambasciata italiana a Teheran. L'affidamento è stato giustificato da un aggravamento della instabilità geopolitica in Medio Oriente, che «potrebbe sfociare in situazioni di crisi in cui le comunicazioni con le nostre rappresentanze diplomatiche in loco, indispensabili in caso di evacuazione di connazionali nonché in ogni altra situazioni di crisi, potrebbero venire compromesse da blocchi o interruzioni». Da ciò, il Ministero ha ravvisato la necessità di procedere all'acquisto di due antenne Starlink e di dieci abbonamenti alla rete satellitare da spedire all'Ambasciata d'Italia a Teheran «al fine di assicurare la possibilità alla nostra Ambasciata di mantenere attivi i collegamenti internet nel caso interruzione delle comunicazioni terrestri». Va anche evidenziato che questo affidamento è avvenuto grazie a Telespazio (*joint venture* tra Leonardo e Thales), azienda che, a partire dal 6 giugno 2024, ha concluso un accordo con SpaceX per la commercializzazione dei servizi Starlink.

Tuttavia, tale contratto era, per l'appunto, sottosoglia e dunque escluso dall'applicabilità dell'obbligo di gara ai sensi del d.lgs. 36/2023.

---

[14] Ad esempio, l'art. 18, comma 4, lett. a) d.lgs. n. 208/2011 consente il ricorso alla procedura negoziata senza previa pubblicazione di un bando di gara «nel caso di consegne complementari effettuate dal fornitore originario e destinate al rinnovo parziale di forniture o di impianti di uso corrente o all'ampliamento di forniture o impianti esistenti, qualora il cambiamento di fornitore obbligherebbe la stazione appaltante ad acquistare materiali con caratteristiche tecniche differenti, il cui impiego o la cui manutenzione comporterebbero incompatibilità o difficoltà tecniche sproporzionate».

[15] Cfr. direttiva 2009/81/CE del 13 luglio 2009 relativa al coordinamento delle procedure per l'aggiudicazione di taluni appalti di lavori, di forniture e di servizi nei settori della difesa e della sicurezza da parte delle amministrazioni aggiudicatrici/degli enti aggiudicatori, e recante modifica delle direttive 2004/17/CE e 2004/18/CE.

[16] L'art. 6, co. 2 del d.lgs. n. 208/2011 specifica che tale decreto non si applica «a) ai contratti nel settore della difesa, relativi alla produzione o al commercio di armi, munizioni e materiale bellico di cui all'elenco adottato dal Consiglio della Comunità europea con la decisione 255/58, che siano destinati a fini specificatamente militari e per i quali lo Stato ritiene di adottare misure necessarie alla tutela degli interessi essenziali della propria sicurezza; b) ai contratti per i quali l'applicazione delle disposizioni del presente decreto obbligherebbe lo Stato italiano a fornire informazioni la cui divulgazione è considerata contraria agli interessi essenziali della sua sicurezza, previa adozione del provvedimento di segretazione; c) ai contratti per attività d'intelligence […]».

2.4. Messo da parte il regime derogatorio applicabile nei settori della difesa e della sicurezza, è opportuno tornare al quadro normativo delineato dal Codice dei contratti pubblici. Come anticipato in premessa, in base alle informazioni disponibili, l'affidamento a Starlink da parte del Governo avrebbe un valore stimato pari a circa 1,5 miliardi di euro, configurandosi dunque come un appalto sopra soglia. Ciò posto, a quali condizioni l'amministrazione potrebbe ricorrere a una procedura di affidamento diretto o comunque priva di confronto concorrenziale?

Ai sensi dell'art. 76 del d.lgs. n. 36/2023, le stazioni appaltanti possono aggiudicare appalti pubblici mediante una procedura negoziata senza pubblicazione di un bando di gara solo al ricorrere di taluni presupposti tassativi [17]. Per quanto rileva nel caso di specie, il presupposto potenzialmente applicabile rilevante ai fini della deroga sembrerebbe individuabile nella previsione secondo cui, nel mercato del servizio da affidare, «la concorrenza è assente per motivi tecnici» [18].

Ciò posto, lo stesso art. 76 specifica che tale deroga si applica «solo quando non esistono altri operatori economici o soluzioni alternative ragionevoli e l'assenza di concorrenza non è il risultato di una limitazione artificiale dei parametri dell'appalto» [19]. Ove un bene risulti infungibile, dunque, questo può essere reperito sul mercato derogando al principio della massima concorrenzialità nell'affidamento dei contratti pubblici [20].

2.5 Occorre pertanto comprendere se, nelle diverse tipologie di prestazioni vi sia assenza di mercato concorrenziale.

Come accennato in precedenza, in ambito militare, diplomatico, e civile emergenziale ad oggi non esiste un'alternativa efficace, nei servizi di comunicazione satellitare a bassa orbita, alla mega-costellazione Starlink. Il che potrebbe in via teorica giustificare un affidamento diretto anche sopra soglia da parte del Governo (ferma restando la disciplina speciale in ambito militare delineata al par. 2.2.).

Inoltre, l'UE sta sviluppando il proprio programma IRIS^2, che dovrebbe garantire duecentonovanta satelliti – perlopiù in bassa orbita – che però non sarà attivo prima del 2030.

Va ricordato poi che, in Italia, vi è il sistema SICRAL (Sistema Italiano per Comunicazioni Riservate e Allarmi), che prevede una rete di comunicazioni ad uso militare ed emergenziale composta da due satelliti, a cui dovrebbero aggiungersene altri due nei prossimi anni. Tuttavia, sono satelliti posizionati a distanza maggiore dai satelliti a bassa orbita, il che comporta un tempo di

---

[17] Sulla tassatività dei presupposti per ricorrere all'affidamento diretto, la giurisprudenza ha da tempo chiarito che «Il sistema di scelta del contraente a mezzo di procedura negoziata senza pubblicazione del bando rappresenta […] un'eccezione al principio generale della pubblicità e della massima concorrenzialità tipica della procedura aperta, con la conseguenza che i presupposti fissati dalla legge per la sua ammissibilità devono essere accertati con il massimo rigore e non sono suscettibili d'interpretazione estensiva» (cfr. Cons. Stato, V, 3 febbraio 2016, n. 413).

[18] Art. 76, co. 2, lett. *b*), n. 2 d.lgs. n. 36/2023.

[19] Art. 76, co. 3 d.lgs. n. 36/2023

[20] Il tema dell'infungibilità è stato ampiamente analizzato dalla giurisprudenza amministrativa. Sul punto, è stato rilevato tale eccezione possa operare «solo ove ne ricorra in modo oggettivo ed incontrovertibile il presupposto applicativo e non, invece, quando sussista comunque anche un minimo spazio per poter utilmente esperire una procedura comparativa» (cfr. Cons. Stato, V, 28 luglio 2014, n. 3997). Da ciò ne deriverebbe che «[l]'unicità del fornitore, quindi, deve essere oggettivamente verificata prima di addivenire all'affidamento e una preventiva indagine di mercato può avere il solo scopo di acquisire la certezza di tale unicità o di escluderla» (*ibid.*).

risposta, una latenza, maggiore e una copertura limitata. Bisogna anche sottolineare che uno tra i componenti tecnici di SICRAL è comunque prodotto da un'azienda di un Paese esterno all'UE (in particolare, del Regno Unito), per cui comunque non si tratta di prodotti rigidamente indigeni.

2.6. Guardando all'infrastruttura di Starlink per l'utilizzo civile non emergenziale sul suolo italiano, vi è da chiedersi se un affidamento a SpaceX possa sovrapporsi alla "Strategia italiana per la Banda Ultra Larga", finanziata in parte con risorse PNRR.

Infatti, nell'ambito degli interventi per la banda ultralarga è stata compresa l'attribuzione in concessione della realizzazione e gestione di reti in fibra nelle aree a fallimento di mercato, *i.e.* le c.d. "Aree Bianche".

Qui si pone un problema di non semplice soluzione nel rapporto con il PNRR, perché, da un lato, vi sono, come si è detto, ritardi nella copertura delle comunicazioni nelle aree remote tramite fibra ottica, per cui si rischia di non riuscire a rispettare i tempi dettati dal Piano e concordati con l'UE; dall'altro, l'intervento di Starlink comporterebbe comunque un'alterazione delle clausole del Piano concordate con la Commissione Europea e, tra l'altro, un'alterazione che contrasta con l'obiettivo di autonomia strategica che è proprio dell'Unione e che vede nello spazio extra-atmosferico un settore di elezione.

Per cui, per certi versi, l'intervento di Starlink renderebbe forse più coerente il piano di copertura delle comunicazioni nelle aree bianche, perché Open Fiber e Fibercop si potrebbero concentrare sulla dotazione della fibra ottica nelle zone più raggiungibili, mentre Starlink consentirebbe la copertura delle aree remote attraverso la mega-costellazione di satelliti in orbita bassa [21]. Peraltro, si avrebbe un esito comunque distorsivo, perché si devierebbero risorse rispetto a una gara che è stata svolta e ha visto aggiudicatarie le due aziende citate e, dall'altro, anche a parità di costi, il servizio che verrebbe garantito agli utenti delle aree remote sarebbe in ogni caso inferiore agli standard concordati con l'UE, perché, per quanto la latenza sia inferiore rispetto a quella degli altri *competitors* di servizi satellitari, essa è però ben maggiore rispetto al servizio di fibra ottica via cavo. Vi sarebbe quindi un'alterazione degli accordi con l'UE alla base del PNRR, anche se, qualora si guardi all'altra faccia della medaglia, potrebbe essere molto difficile, allo stato attuale, perseguire gli obiettivi concordati con le istituzioni europee entro i tempi progettati.

Anche a prescindere dal PNRR, si pone comunque una questione di asimmetria di tipologia del servizio erogato, a fronte, peraltro, dell'attuale assenza di servizio in fibra ottica per gli utenti delle aree remote.

---

[21] In linea teorica, la fornitura di connettività satellitare in aree scarsamente servite come le Aree Bianche – laddove ritenuta essenziale per l'inclusione digitale o per il funzionamento dei servizi pubblici – potrebbe essere qualificata da uno Stato membro come servizio di interesse economico generale (SIEG), ai sensi degli artt. 14 e 106, par. 2, TFUE e del Protocollo n. 26 TFUE. Tale qualificazione presuppone, secondo giurisprudenza costante, l'esistenza di una missione di servizio pubblico formalmente affidata mediante uno o più atti dell'autorità nazionale, che definiscano in modo sufficientemente preciso la natura, la portata e la durata degli obblighi imposti (*ex multis*, CGUE, 7 novembre 2018, Commissione c. Ungheria, C-171/17, punti 51-52).

In tale contesto, se lo Stato ritenesse la copertura infrastrutturale fornita da Starlink insostituibile per l'adempimento della missione affidata, potrebbe ipotizzarsi – a determinate condizioni – anche l'imposizione di obblighi di accesso equo e non discriminatorio a favore di operatori terzi. Tuttavia, tali obblighi non derivano automaticamente dalla sola rilevanza economica o strategica dell'attività svolta, ma presuppongono una qualificazione formale da parte dello Stato membro e un'adeguata motivazione fondata su esigenze effettive di interesse pubblico. Allo stato, tale designazione non risulta essere intervenuta.

In ambito civile, poi, sarebbe certamente molto difficile sostenere che vi sia un'assenza di concorrenza per motivi tecnici tale da giustificare un affidamento diretto, data la complementarità e lo sviluppo della infrastruttura di rete terrestre. Inoltre, come osservato in premessa, esistono altri operatori privati potenzialmente in grado di offrire servizi comparabili, sebbene tali soluzioni risultino ancora in una fase di sviluppo tecnologico meno avanzata rispetto a quella raggiunta da Starlink (si pensi, ad esempio, a Eutelsat OneWeb o al Project Kuiper di Amazon).

E viene anche da chiedersi se il piano di sviluppo della infrastruttura di rete a banda larga su tutto il territorio nazionale possa cedere terreno ad affidamenti di servizi di fornitura di rete satellitare nei confronti di un operatore straniero, con i rischi per la sicurezza che ne possono derivare.

Sotto quest'ultimo profilo, va però segnalato che sembrano esservi i primi casi di affidamenti "ibridi" per sistemi di comunicazione terrestre-satellitare. Il riferimento è alla gara indetta il 9 gennaio 2025 dalla Regione Lombardia, tramite il soggetto attuatore ARIA S.p.A., ai sensi dell'art. 71 del d.lgs. n. 36/2023 del valore complessivo di 5 milioni, divisa in due lotti, avente ad oggetto «l'affidamento della fornitura con posa di apparati e manutenzione full risk, comprensivo del servizio di connettività, necessari alla sperimentazione satellitare per connessioni a banda ultra-larga, nell'ambito della nuova Strategia Nazionale per la Banda Ultra Larga 2023-2026» [22]. In altre parole, con detta procedura ad evidenza pubblica la Regione Lombardia sta aprendo la strada a una sperimentazione di sistemi ibridi di comunicazione terrestre-satellitare per raggiungere le aree meno accessibili, anziché affidarsi alle sole connessioni terrestri. Va anche aggiunto che Starlink è tra gli operatori economici che hanno partecipato alla gara, presentando un'offerta.

2.7. Un ultimo profilo da esaminare è legato alla tutela dei dati.

Se si procedesse a un affidamento dei servizi di comunicazioni satellitari a bassa quota per usi strategici (militare, diplomatico, emergenziale), la tutela dei dati sarebbe un elemento critico: SpaceX è un operatore straniero con una infrastruttura di rete al di fuori del suolo italiano, nello spazio, per il quale passerebbero dati di assoluta rilevanza strategica.

Ogni tutela dovrebbe essere contrattualizzata, anche se non può essere dato per certo che la eventuale tutela giurisdizionale sia affidata a giudici nazionali, potendo essere possibile la deroga a favore di una risoluzione delle controversie nell'ambito di arbitrato internazionale in forza di una clausola compromissoria.

Nella sua audizione dell'8 gennaio 2025 alla Camera, il Ministro della Difesa ha sostenuto la necessità di adottare i sistemi offerti da SpaceX per le forze armate, specificando che l'Italia è comunque in grado di assicurare la cifratura dei suoi dati sensibili utilizzando apparati e tecnologie proprietarie, a ulteriore tutela degli interessi nazionali.

2.8. Difficile poter dire quali potrebbero essere le soluzioni strutturali o funzionali attraverso le quali il governo potrebbe avvalersi dei servizi erogati da Starlink, senza incorrere negli inconvenienti innanzi esposti.

---

[22] Gara indetta dall'Azienda Regionale per l'Innovazione e gli Acquisti S.p.A. con determina del 9 gennaio 2025 avente ad oggetto la «Procedura aperta, ai sensi dell'art. 71 del D.lgs. n. 36/2023 e ss.mm.ii., avente ad oggetto l'affidamento della fornitura con posa di apparati e manutenzione full risk, comprensivo del servizio di connettività, necessari alla sperimentazione satellitare per connessioni a banda ultra-larga, nell'ambito della nuova Strategia Nazionale per la Banda Ultra Larga 2023-2026», CIG lotto 1: B52248BF1B; CIG lotto 2: B52248CFEE, pubblicata sulla piattaforma SINTEL a: www.sintel.regione.lombardia.it (al 4 giugno 2025, risulta "In valutazione").

È probabile che almeno ad alcuni di essi si potrebbe ovviare attraverso una collaborazione stretta di Starlink con il governo nazionale, ad esempio per il tramite di forme di partenariato pubblico-privato. Il governo, in tal modo, potrebbe operare un controllo più rigoroso e compartecipare alle attività poste in essere nel settore.

Resterebbero in ogni caso irrisolte le questioni di sicurezza economica, sui cui occorre di seguito spostare l'attenzione.

3. Criticità connesse alla disciplina *Golden Power*

Un ulteriore aspetto da esaminare riguarda il rapporto dell'eventuale accordo tra SpaceX e il Governo italiano con la disciplina dei poteri speciali del Governo – il c.d. *Golden Power* –, e gli obiettivi di sicurezza degli investimenti delineati nel relativo quadro normativo, trattandosi di un affidamento dall'evidente carattere strategico [23].

3.1. Ai sensi della normativa italiana sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) [24], le attività svolte dalle società di Elon Musk, così come gli *asset* da esse detenuti, rientrerebbero pienamente nel perimetro di strategicità tracciato dagli artt. 1 e 2 del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56 [25].

---

[23] I satelliti per le telecomunicazioni sono da tempo considerati *elementi di rilevante importanza* per le attività inerenti a sicurezza e difesa, incluse le azioni umanitarie, la risposta alle emergenze e le comunicazioni diplomatiche (si v. European Defense Agency (EDA), *Factsheet: Governmental Satellite Communication*, 19 novembre 2013); pertanto, anche a causa della crescente importanza della trasmissione di informazioni e dati sensibili per i processi decisionali e della necessità di collegamenti sicuri, «il ricorso alle applicazioni dei satelliti SatCom è divenuto cruciale per la conduzione di una vasta gamma di attività umane». Sul punto, si v. ampiamente J-P. DARNIS, N. SARTORI, A. SCALIA, *Il futuro delle capacità satellitari ai fini della sicurezza in Europa: quale ruolo per l'Italia*, in Quaderni IAI, Roma, Nuova Cultura, 2016, p. 38 ss.

[24] Sulla disciplina dei poteri speciali italiani, si vedano, tra i molti, R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51*, in *Federalismi.it*, 16, 2022; S. CASSESE, Il controllo degli investimenti esteri, in *Giornale dir. amm.*, 1, 2025, pp. 11 ss.; A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 3, 2022, pp. 747 ss., A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 1, 2019, pp. 152 ss.; M. BENVENUTI, *La spada e lo scudo. Prime note sulle nuove forme di intervento diretto dello Stato nell'economia con finalità di politica industriale*, in *Diritto costituzionale*, 1, 2021; A. TRISCORNIA, *Golden power; un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Rivista delle società*, 2019; R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello Stato nell'economia*, in *Rivista Interdisciplinare sul Diritto delle Amministrazioni Pubbliche*, 4, 2021; M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia*, in G. NAPOLITANO (a cura di), Foreign Direct Investments Screening. *Il controllo sugli investimenti esteri diretti,* il Mulino, Bologna, 2019, pp. 84 ss.; M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in G. NAPOLITANO, a cura di, Foreign Direct Investment, cit., pp. 116 ss., nonché, diffusamente, R. CHIEPPA-C.D. PIRO-R. TUCCILLO (a cura di), *Golden Power*, La Tribuna, Piacenza, 2023; L. BELVISO, *Golden Power. Profili di diritto amministrativo*, Giappichelli, Torino, 2023; G. DELLA CANANEA-L. FIORENTINO (a cura di), *I poteri speciali del Governo nei settori strategici*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2020; V. DONATIVI, *Golden Powers. Profili di diritto societario*, Giappichelli, Torino, 2019.

[25] Per un'ulteriore analisi sulla strategicità degli asset coinvolti, sulle sue evoluzioni e sulle implicazioni di politica industriale, si v. A. IMPERIA, *Lo spazio come settore strategico: l'incontro virtuoso tra imprese e potere pubblico. Alcune suggestioni sistematiche sulla scorta dell'esperienza recente*, in G. SCARCHILLO (e altri), *Space law: da settore strategico a beneficio comune. Percorsi di diritto privato tra comparazione ed analisi economica*, in Studi giuridici 2023, Sapienza Legal Papers, Roma, 2023.

Per il settore della difesa e della sicurezza nazionale [26], l'art. 1 rimanda ad apposito atto secondario l'individuazione in dettaglio delle attività rilevanti: nello specifico, le attività di SpaceX, con solo riferimento al sistema Starlink, rientrerebbero in maniera macroscopica in almeno due delle categorie individuate dall'art. 1 del d.P.C.M. n. 108 del 2014 [27]. Anche l'art. 2 del d.l. n. 21/2012, a seguito delle modifiche apportate dall'art. 7 del d.l. n. 104/2023 al co. 1-*ter*, include tra gli *asset* strategici le tecnologie aerospaziali in senso lato. A ciò aggiungasi che anche il regolamento (UE) 2019/452 sul controllo comune degli IDE (Regolamento FDI) individua come strategiche infrastrutture e tecnologie aerospaziali [28].

Anche al di fuori della normativa FDI, sia nazionale che europea, un riferimento ai poteri speciali per il settore spaziale è contenuto nella proposta di legge italiana in tema di *Governance* economica dello Spazio (d.d.l. n. 2026/2024). In particolare, oltre al dichiarato intento di coordinare le due previsioni normative attraverso una clausola di salvaguardia generale che richiama sia i settori della difesa e sicurezza nazionale, sia quelli di cui all'art. 2 del d.l. n. 21/2012, tra cui le telecomunicazioni, si auspica in questo contesto un "utilizzo efficace" [29] del *Golden Power*, aumentando il legame tra lo strumento e il

---

[26] Il tema dell'applicazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale è affrontato, sotto plurimi punti di vista, da A. ARESU-M. NEGRO, *La Geopolitica della protezione, investimenti e sicurezza nazionale: gli Stati Uniti, l'Italia e l'UE*, in *"Verso l'Europa" Fondazione per lo Studio sui Mercati Pubblici Europei*, Roma, 2018; S. DE NITTO, *Il golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale: alla ricerca di un delicato equilibrio*, in *Diritto Amministrativo*, 2, 2022.

[27] Trattasi, in particolare, della categoria dei sistemi di Comando, Controllo, Computer e Informazioni (C4I), con le relative misure per garantire la sicurezza delle informazioni, di cui all'art. 1 lett. a), in relazione alle attività inerenti a sistemi crypto e relativi algoritmi, per l'elaborazione, la protezione e la trasmissione sicura di informazioni classificate, comunicazioni telefoniche, informatiche e trasmissioni radio, includendo l'applicazione di nuove tecnologie e nuovi algoritmi di cifratura, decifratura e decriptazione, comprese tecnologie quantistiche e steganografiche, nonché della categoria dei sensori avanzati integrati nelle reti C4I (art. 1 lett. b)), in relazione alle attività connesse ai sistemi satellitari militari ad elevate prestazioni e protezione, sia nella componente terrestre sia in quella spaziale (inclusa l'attività gestionale dei relativi servizi), per l'osservazione terrestre (ottica, radar e multispettrale) e per le comunicazioni.

[28] Per un'accurata analisi sul rapporto tra la disciplina nazionale e il quadro eurounitario tracciato dalla Commissione europea con il Regolamento UE 2019/452, si v., tra gli altri, G. NAPOLITANO, *I Golden Power italiani alla prova del Regolamento europeo,* in Foreign Direct Investments Screening, cit., pp. 131 ss; D. GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione europea: il caso delle banche*, in questa *Rivista*, 1, 2021, pp. 26 ss; S. PUGLIESE, *Toward a Multilevel System of Investment Control Oriented to Crisis Management: Italian Golden Power in the Framework of the EU FDI Screening Mechanism*, in J.H.POHL-T. PAPADOPOULOS-J. WIESENTHAL, *National Security and Investment Controls*, Springer Studies in Law & Geoeconomics, vol 3, Springer, Cham, pp. 231 ss., nonché M. RESCIGNO, *Il nuovo regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti diretti tra integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2020, p. 847 e G. SCARCHILLO, *Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei: un primo commento al Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 2020, p. 569; S. VELLUCCI, *The new regulazion on the screening of FDI: the quest for a balance to protect EU's essential interest,* in *Diritto del Commercio Internazionale*, 1, 2019, pp. 142 ss. e S. POLI-D. GALLO, *Enhancing European Technological Sovereignty: The Foreign Investment Screening Regulation and Beyond*, in K. ARMSTRONG-J. SCOTT-A. THIES (a cura di), *Liber Amicorum in Honour of Marise Cremona*, Oxford, 2024, pp. 215 ss.

[29] La Relazione illustrativa del d.d.l. 2026/2024, pubblicata il 29 ottobre 2024 sul sito della Camera dei deputati (disponibile al seguente link: documenti.camera.it), fa riferimento a un «utilizzo con la massima efficacia dello strumento del golden power», affiancando lo stesso alla volontà di realizzare veri e propri interventi di politica industriale: la vicinanza (e somiglianza) del *Golden Power* agli ordinari strumenti di politica industriale, nonché la collocazione sistematica dei

settore [30], già di per sé ampiamente considerato come strategico [31].

3.2. Se si trattasse, dunque, di un'operazione economica tra ordinari soggetti privati, questa sarebbe necessariamente sottoposta a *screening* FDI e in detta analisi, a nulla rileverebbe la provenienza alleata dell'investitore [32], richiedendosi un esame oggettivo in ragione dell'asset coinvolto e della origine comunque extracomunitaria dell'investimento [33].

Ma così non è: la particolarità del caso di specie risiede proprio nel fatto che l'affidamento avverrebbe ad opera del Governo nazionale, ossia l'autorità preposta al controllo di questo genere di operazioni, elemento di contesto che porta a escludere che l'amministrazione della Presidenza del Consiglio possa intervenire *ex post* su un atto che la Presidenza stessa ha perorato e avallato.

In aggiunta, è importante evidenziare che, essendo il servizio affidato a una impresa extra-UE, si è fuori dal perimetro di competenza del Governo italiano nell'esercizio diretto dei poteri speciali ai sensi del d.l. n. 21/2012 e dell'utilizzo del meccanismo di cooperazione di cui al regolamento (UE) 2019/452, con la conseguenza che nell'ipotesi in cui Starlink dovesse essere destinataria di investimenti esteri diretti (ad esempio, cinesi), il Governo italiano non potrebbe esercitare alcun controllo sull'operazione.

3.3. Si può notare sin da subito, come emergerà anche più avanti, che uno strumento efficace per tutelare la strategicità nazionale ed europea del servizio reso potrebbe essere quello contrattuale, attraverso clausole che coprano rispetto al rischio di lesione dell'assetto strategico (ad esempio, clausole risolutive *ad hoc*).

La disciplina del *Golden Power*, tuttavia, può tornare utile non soltanto per l'attività a valle, a fini operativi, ma altresì a monte, ossia al fine di compiere un bilancio costi-benefici e verificare se vi siano le condizioni affinché l'operazione

---

due riferimenti, apre le porte a una serie di riflessioni in tema di possibili utilizzi impropri di uno strumento di controllo *negativo*, ossia utilizzabile in sola ottica *difensiva*.

[30] In precedenza, anche il COPASIR aveva sottolineato come «le applicazioni satellitari rappresentano un elemento di interesse strategico anche per la sicurezza nazionale», ritenendo opportuno porre l'attenzione sui «rischi di marginalizzazione per gli operatori nazionali e perdita dei vantaggi competitivi sui mercati istituzionali e privati e danni potenziali per l'intera filiera», in quanto «l'agguerrita competizione dei soggetti privati rischia di degradare il ruolo di leadership che talune nostre aziende vantano», incitando a «tutelare le nostre eccellenze, cercando di adeguarsi ad un mercato non solo concorrenziale ma fortemente dinamico che richiede continui adattamenti». Cfr. COPASIR, *Relazione sul dominio aerospaziale quale nuova frontiera della competizione geopolitica,* 2022,

[31] Per un'ampia analisi in tema di *Governance* spaziale, si v. G. HASIN, *From "Space Law" to "Space Governance": A Policy-Oriented Perspective on International Law and Outer Space Activities*, in *Harvard Law Review*, 2, 2023, p. 386-430. In particolare, l'articolo evidenzia come al fine di rendere efficaci le legislazioni nazionali e internazionali sia necessario identificare i partecipanti coinvolti e i loro obiettivi, interessi contrastanti e punti di forza, correlati al tema oggetto di regolazione; gli attori principali, in questo caso, vengono identificati con: (i) Stati con capacità spaziale, (ii) Stati privi di capacità spaziale, (iii) Organizzazioni internazionali e (iv) investitori privati. Il diritto assume, in questo contesto, il ruolo di strumento volto a plasmare le scelte nell'interesse comune (concetto diverso dall'interesse *di tutti*), ossia a ricercare e creare un equilibrio tra le istanze degli attori così identificati.

[32] Al contrario, in relazione al settore coinvolto dall'operazione è stato rilevato come «the role played by major US private space actors and the persistent lack of reciprocity in terms of regulations significantly affects the equality of the relationship between the two sides of the Atlantic». Cfr. K. MUTI-M. NONES, *European Space Governance and Its Implications for Italy,* in IAI, Istituto Affari Internazionali, 2024.

[33] Può rappresentare un esempio calzante il caso TIM-KKR, in cui la provenienza USA del fondo non ha impedito che l'operazione, situata in un settore analogo, fosse sottoposta a *screening* FDI e consentita solo con l'imposizione di specifiche prescrizioni.

possa essere realizzata in assenza di rischi. Il fatto che tale normativa non possa trovare applicazione, infatti, non esime dall'analisi teorica dei fattori critici che nei casi di operazioni tra privati sarebbero oggetto di scrutinio, e non esime dal trovare in soluzioni contrattuali quegli accorgimenti che, sulla base di esempi passati (es. TIM-KKR) potrebbero essere oggetto di imposizioni governative.

Da questo punto di vista, il d.l. n. 21/2012 ricomprende tra i fattori da tenere in considerazione ai fini della valutazione dell'impatto di operazioni economiche sulla sicurezza e l'ordine pubblico del Paese il fatto che l'acquirente sia direttamente o indirettamente controllato da un'amministrazione pubblica (compresi organismi statali e forze armate) di un Paese non appartenente all'Unione europea. Tale legame assume rilevanza anche in considerazione del fatto che, essendo il titolare effettivo dell'impresa extra-UE un soggetto fortemente legato al Governo di un paese terzo, un eventuale disaccordo tra i due paesi su questioni di politica estera potrebbe portare, nello scenario di eventuali azioni ritorsive (per quanto difficili da ipotizzare [34]), al venir meno della disponibilità di un *asset* strategico per i servizi di telecomunicazione nel settore della difesa e sicurezza nazionale.

Come è noto, il fondatore e maggior azionista di SpaceX, società a cui fa capo il progetto Starlink, può essere considerato soggetto fortemente legato all'amministrazione e alle vicende politiche di un paese extra-UE: oltre ad essere il maggior finanziatore della campagna elettorale dell'attuale presidente USA per le elezioni presidenziali del 2024, Musk ha ricoperto, nei primi mesi dell'amministrazione Trump, il ruolo di capo dell'Agenzia DOGE – *Department of Government Efficiency* [35], congedandosi da questo ruolo con l'annuncio della possibile creazione di un nuovo partito politico.

Peraltro, è doveroso evidenziare come la Proposta di un nuovo Regolamento FDI [36] renda ancor più stringenti le definizioni attuali, prevedendo che nel determinare se un investimento possa incidere negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, gli Stati membri o la Commissione debbano tenere in considerazione, tra le altre informazioni relative all'investitore estero, il fatto che proprio quest'ultimo, ovvero la persona fisica o giuridica che ne abbia il controllo, il titolare effettivo, un'impresa figlia o qualsiasi altra parte di proprietà dell'investitore estero, da questo controllata o che agisca per suo conto o sotto la sua direzione, «possa perseguire gli obiettivi politici di un paese terzo o agevolare lo sviluppo delle capacità militari di un paese terzo» [37].

Nello scenario di una operazione tra privati, tale elemento renderebbe problematica la realizzazione dell'investimento, e ancor più la finalizzazione dello stesso senza alcuna prescrizione o imposizione governativa. Nello stesso scenario, la partecipazione di un soggetto come SpaceX, o delle sue controllate, in

---

[34] Non è un segreto, tuttavia, che le relazioni transatlantiche stiano attraversando un momento difficile. Per comprendere e analizzare le attuali difficoltà, è utile ripercorrere il "catalogo di dispute e controversie" che ha caratterizzato i rapporti USA-Ue nel corso delle varie amministrazioni USA. In proposito, si v. L. AGGESTAM-A. HYDE-PRICE, *Double Trouble: Trump, Transatlantic Relations and European Strategic Autonomy*, in Journal of Common Market Studies, 57, 2019, p. 114-127.

[35] Per la definizione di "Agenzia" viene richiamato il significato attribuito nella sezione 551 del titolo V dello United States Code, secondo cui il termine Agenzia indica «ogni autorità del Governo degli Stati Uniti, indipendentemente dal fatto che sia o meno all'interno o soggetta a revisione da parte di un'altra agenzia».

[36] Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 gennaio 2024.

[37] Art. 13 co. 4 lett. e), Proposta di regolamento, *op. cit.*

società comunemente considerate strategiche (TIM o Leonardo, solo per farne alcuni esempi), verrebbe sottoposta a una serie di condizioni e prescrizioni, intuibili anche sulla base di precedenti analoghi all'esempio ora prospettato.

In questo caso, tuttavia, rientrando l'operazione nell'autonomia governativa, è bene che detti accorgimenti vengano presi a livello contrattuale.

3.4. Ora, ai fini della valutazione del possibile impatto sulla sicurezza e l'ordine pubblico dell'acquisto di servizi di comunicazione intergovernativa Starlink, è rilevante notare come alcuni dei servizi di telecomunicazione nel settore della difesa, astrattamente appaltabili anche a SpaceX, siano attualmente forniti, nei limiti della tecnologia disponibile, dal gruppo TIM [38].

Come è noto, nel 2017, TIM S.p.A. è stata interessata da un'operazione di acquisto, da parte della francese Vivendi SA, di un numero di azioni tale da determinare il controllo della seconda sulla prima [39].

Nella sentenza del TAR Lazio 6 settembre 2022 n. 11508, risultato del contenzioso instauratosi a seguito dell'apertura d'ufficio di un procedimento *Golden Power* nei confronti di TIM e del conseguente esercizio dei poteri speciali in relazione alla suddetta operazione (oltre all'avvio, peraltro, di un procedimento sanzionatorio), si dà evidenza di alcuni dei suddetti servizi, ricordando come «l'Amministrazione della Difesa, nell'avvalersi anche di collegamenti di natura militare e servizi di connettività da richiedersi a provider/gestori pubblici di telecomunicazioni che rispondano a criteri di affidabilità, flessibilità e sicurezza, ha infatti in essere con TIM S.p.A. un contratto per la fornitura di circuiti terrestri e un contratto per la fornitura di circuiti satellitari che TIM attiva mediante T Sparkle».

È da tenere in considerazione che gli attuali fornitori dei servizi di cui sopra sono/possono essere, infatti, oggetto di *i)* audizioni, *ii)* controlli [40], *iii)* imposizione di veto o prescrizioni nei confronti di eventuali delibere, atti e operazioni poste in essere dalla stessa società, attraverso lo strumento del *Golden Power* [41].

Come si è detto in partenza di paragrafo, il controllo che in passato si è potuto esercitare attraverso l'esercizio dei poteri speciali del Governo sulle modifiche nell'azionariato della società che fornisce detti servizi (operazioni che peraltro coinvolgevano investitori all'interno dell'Unione Europea), non sarebbe

---

[38] Servizi ulteriori e diversi rispetto a quelli forniti da Telespazio (Leonardo – Thales), B.T. Italia-Leonardo (RTI), Leonardo S.p.A. ecc., invece forniti da TIM S.p.A. e dalle controllate Telsy Elettronica e Telecomunicazioni S.p.A. e Telecom Italia Sparkle S.p.A.

[39] Per un'ampia ricostruzione del caso TIM-Vivendi e della relativa vicenda giudiziaria, di v. L. SALTARI, *Il tentativo francese di controllo in TIM*, *Rule of law nel golden power*, in G. DELLA CANANEA-L. FIORENTINO (a cura di), *I poteri speciali del Governo nei settori* strategici, cit., pp. 291 ss., nonché le considerazioni al riguardo espresse da G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del Golden Power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 5, 2019, pp. 549 ss.

[40] Sotto svariate forme: ad esempio, come riportato dalla sentenza citata, «La Presidenza del Consiglio dei Ministri ha rimarcato, altresì, che TIM, Telecom Italia Sparkle e Telsy sono dotate di un organo di sicurezza istituito ai sensi del DPCM n. 5 del 6 novembre 2015 e che tali organi fanno parte dell'Organizzazione nazionale per la sicurezza, quale complesso di organi pubblici e privati che gestiscono gli asset classificati e dei quali si avvale l'Autorità nazionale per la sicurezza per l'esercizio delle funzioni che attengono alla protezione e tutela delle informazioni classificate e qualificate, a diffusione esclusiva o coperte da segreto di Stato».

[41] Ad esempio, nel caso del 2017, si impose a TIM anche «la presenza di un componente del Consiglio di Amministrazione con delega alle funzioni relative alle attività aziendali rilevanti per la sicurezza nazionale» nonché di dover «mantenere stabilmente sul territorio nazionale le funzioni di gestione e sicurezza delle reti e dei servizi e delle forniture che supportano le attività strategiche e strategiche chiave, nonché i Security Operations Center (SOC), Computer Emergency Response Team (CERT), Data Operations Center (DOC), Network Operations Center (NOC), Information Operations Center (IOC) e gli altri data center e/o dispositivi di sicurezza logica e informatica atti a garantire la confidenzialità e l'integrità dei dati aziendali».

invece possibile nei confronti di una società extra-UE, peraltro vicina a un'amministrazione statale. Come evidenziato dal Consiglio di Stato nel caso Syngenta, in cui, tuttavia, la questione riguardava una società con controllo pienamente riconducibile all'amministrazione di uno Stato estero, il contenuto di eventuali prescrizioni imposte diverrebbe «oggettivamente difficile da implementare, considerata la natura sovrana del detentore sostanziale del controllo della società acquirente» [42].

3.5. Tirando le somme, emergono dalla ricostruzione appena fornita almeno due fattori critici di rilievo.

Il primo attiene all'instabilità che potrebbe – seppur astrattamente – caratterizzare la fornitura del servizio a causa dei legami politici del titolare di SpaceX.

Anche in considerazione dei nuovi orientamenti europei sulla rilevanza di qualsivoglia, seppur minimo, coinvolgimento degli investitori nella vita politica di altri paesi, anche sottoforma di creazione di vantaggi, tale circostanza porta a riflettere sulla possibilità che si venga a configurare uno scenario di dipendenza non solo strategica, ma – *in conseguenza di questa* – anche politica.

A sostegno di queste preoccupazioni, viene in rilievo l'uso che di tali tecnologie – dapprima commerciali e poi divenute strumenti tecnologici strategici [43] – si è fatto nel conflitto, ancora in corso, tra Russia e Ucraina [44]. In questo caso, il sostegno del sistema Starlink alla popolazione Ucraina si è rivelato cruciale: non solo per le comunicazioni, ma altresì sul campo di battaglia, attraverso l'uso militare di strumenti ad uso civile [45]. Ciò ha evidenziato la necessità imperativa di una sinergia consolidata tra il settore della difesa e quello privato, in considerazione del fatto che questo tipo di tecnologie emergenti possono avere un impatto significativo nell'ambito dei conflitti moderni.

Nell'attuale contesto politico, dapprima inimmaginabile, la fornitura dei servizi Starlink – peraltro garantita da ingenti finanziamenti statunitensi – è divenuta potenziale arma di ricatto per alleanze e concessioni politiche, in quanto l'eventuale interruzione determinerebbe l'impossibilità per l'Ucraina di proseguire nel conflitto.

Il secondo rilievo critico riguarda il concetto di sovranità come arma a doppio taglio.

---

[42] Consiglio di Stato, sez. IV, sent. 9 gennaio 2023, n. 289.

Il caso Syngenta può essere considerato un evento chiave nello studio dell'esercizio e dell'evoluzione dei poteri speciali: l'analisi dell'iter procedimentale, della costruzione del provvedimento di esercizio dei poteri e delle considerazioni della giurisprudenza al riguardo consentono di comprendere la reale portata e la direzione intrapresa dai suddetti poteri. Per un'analisi di detto caso paradigmatico, si rimanda a M. CLARICH-G. MARRA, *Golden power: il Giudice conferma il potere dello Stato*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, aprile 2022; M. LONARDI, *Golden powers e sicurezza alimentare: il caso Syngenta*, in questa *Rivista*, 2, 2022, pp. 669 ss.; L. ARNAUDO, *Salute, sicurezza alimentare, terra: limiti e perimetri per una proporzionata strategia della protezione*, in *Mercato concorrenza regole*, 1-2, 2023, pp. 203 ss.; M. DI BLASI, *La Tutela della sovranità agroalimentare come interesse nazionale strategico nel prisma dell'evoluzione normativa in materia di "golden power". Il caso Verisem*, in *Rassegna Avvocatura dello Stato*, 3, 2022, pp. 83 ss., nonché A. PACCIONE, *Il "Golden Power" e il principio di legalità*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5, 2022, pp. 655 ss.

[43] Sull'intrinseca connotazione *dual use* dei satelliti utilizzati da Starlink, si v. D. KOPLOW, *Large Constellations of Small Satellites: The Good, the Bad, the Ugly, and the Illegal*, in Harvard National Security Journal, 15, 2024, p. 258-291.

[44] M. BOROWITZ, *War in Ukraine highlights the growing strategic importance of private satellite companies, especially in times of conflict*, in The Space Review, 22 agosto 2022.

[45] L. BOJOR-T. PETRACHE-C. CRISTESCU, *Emerging Technologies in Conflict: The Impact of Starlink in the Russia – Ukraine War*, in *Land Forces Academy Review*, Vol. 24, 2, 2024, p. 190.

Se è la sovranità dello Stato a consentire la stipula del contratto senza limiti legati alle valutazioni di cui sopra, che diventano valutazioni *politiche*, è lo stesso concetto di sovranità, relativo a diversi territori, a impedire allo Stato italiano di essere titolare di poteri ulteriori rispetto a quelli meramente contrattuali, sia nelle ipotesi di inadempimento di prescrizioni trasposte in clausole contrattuali, sia in relazione ad atti, delibere e operazioni di SpaceX non condivise. In questo caso, l'unico mezzo a disposizione dello Stato rimarrebbe la risoluzione del contratto, che, non risolvendo il problema, comporterebbe l'interruzione di un servizio considerato ampiamente strategico.

4. Problemi connessi alla disciplina sulle sovvenzioni estere e alle potenziali condotte anticoncorrenziali di SpaceX

A completamento delle riflessioni svolte in ordine alla possibilità di affidare a Starlink il servizio di comunicazione satellitare per il Governo italiano, occorre affrontare un ulteriore profilo di criticità: il possibile rilievo delle sovvenzioni estere ricevute da SpaceX e Starlink nell'ambito dello scrutinio della Commissione europea ai sensi del regolamento (UE) 2022/2560 relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno (*Foreign Subsidies Regulation*) applicabile, tra l'altro, anche alle procedure di appalto pubblico.

4.1. Il regolamento (UE) 2022/2560 ha introdotto, per la prima volta, un quadro normativo per il controllo delle sovvenzioni estere che causano, o rischiano di causare, distorsioni nel mercato interno dell'Unione europea [46], conferendo alla Commissione poteri autorizzatori, investigativi, sanzionatori e rimediali. Il Regolamento FSR si applica sia alle operazioni di concentrazione sia alle procedure di appalto e, con riferimento a queste ultime, impone un obbligo di notifica al verificarsi di due condizioni: (*i*) che il valore stimato dell'«appalto pubblico o dell'accordo quadro», ovvero di un appalto specifico nell'ambito del sistema dinamico di acquisizione, sia pari o superiore a duecentocinquanta milioni di Euro; e (*ii*) che all'operatore economico, «comprese le sue imprese figlie senza autonomia commerciale, le sue società di partecipazione e, se del caso, i suoi principali subappaltatori e fornitori coinvolti nella stessa offerta nell'ambito della procedura di appalto pubblico» siano stati concessi contributi finanziari totali pari o superiori a quattro milioni di Euro per paese terzo nei tre anni precedenti la notifica [47].

4.2. Tra le due condizioni appena menzionate, la seconda appare soddisfatta nel caso di specie: SpaceX beneficia di numerosi contributi da parte del Governo e degli enti locali statunitensi, ben al di sopra delle soglie individuate dal regolamento (UE) 2022/2560 (oltre sei miliardi di dollari solo nel 2024 [48]).

Risulta invece più complesso stabilire se l'eventuale accordo tra il Governo italiano e Starlink rientri nella prima condizione, relativa alla qualificazione

---

[46] In generale, sul funzionamento del Regolamento FSR, si richiama A. ROSANÒ, *Oltre i confini del diritto degli aiuti di Stato: il Regolamento (UE) 2022/2560 relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno*, in questa *Rivista*, 2023, p. 122 ss.; M. FRANK, *The EU's new foreign subsidy regulation on collision course with the WTO*, in *Common Market Law Review*, 2023, p. 932 ss.; E. LATORRE, *La nozione di sovvenzione estera nel Regolamento (UE) 2022/2560*, in *Quaderni AISDUE*, 18 settembre 2023;

[47] Così come prescritto dall'art. 28, para. 1, lett. a) e b) del regolamento (UE) 2022/2560.

[48] Cfr. The Washington Post, *Elon Musk's business empire is built on $38 billion in government funding*, 26 febbraio 2025, disponibile a: www.washingtonpost.com.

dell'affidamento come «appalto pubblico»: anche ammesso che l'importo dell'affidamento superi la soglia prevista, non ogni affidamento di uno Stato membro a un operatore economico estero rientra necessariamente nella definizione di «appalto pubblico o accordo quadro» prevista dal regolamento (UE) 2022/2560. Esistono infatti delle eccezioni: laddove l'affidamento dovesse avvenire ai sensi della Direttiva 2009/81/CE (relativa agli affidamenti nei settori della difesa e della sicurezza) ciò determinerebbe, oltre all'esenzione dall'obbligo di gara, anche la non applicabilità del regolamento (UE) 2022/2560 [49].

Qualora, invece, l'affidamento non rientrasse nel perimetro derogatorio e fosse soggetto a notifica, il procedimento si articolerebbe in due fasi: prima della stipula dell'accordo, Starlink dovrebbe segnalare alla Presidenza del Consiglio dei ministri tutti i suoi contributi finanziari esteri. In secondo luogo, quest'ultima dovrebbe trasmettere tale segnalazione alla Commissione. Successivamente, il procedimento potrebbe sfociare in una indagine approfondita ai sensi degli artt. 11 e 30 del Regolamento FSR. Allora, se la Commissione dovesse ritenere le sovvenzioni di Starlink distorsive del mercato interno, potrebbe adottare una decisione con impegni ovvero, in caso di impegni non proposti o inidonei a eliminare la distorsione, potrebbe addirittura vietare l'aggiudicazione dell'appalto.

È chiaro che un ventaglio di poteri così pervasivi in capo alla Commissione potrebbe allora ostacolare la buona riuscita dell'accordo, o vederlo quantomeno ridimensionato.

4.3. Sotto questa lente, il regolamento (UE) 2022/2560, si pone come uno strumento finalizzato alla salvaguardia della concorrenza nel mercato interno. Opera in una prospettiva distinta da quella della sicurezza e dell'ordine pubblico, propria della normativa *Golden Power* e, a livello sovranazionale, del Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti. L'obiettivo perseguito è eminentemente economico: garantire condizioni di concorrenza eque nel mercato interno. A ricalcare la differente *ratio* di questi strumenti di intervento pubblico nell'economia rileva che, come sottolineato poc'anzi, il regolamento (UE) 2022/2560 non è neppure applicabile agli affidamenti conferiti nei settori della difesa e della sicurezza ai sensi della Direttiva 2009/81/CE.

È quindi sulla base di valutazioni esclusivamente concorrenziali che la Commissione potrebbe intervenire, ad esempio qualora la posizione dominante di Starlink, combinata con il sostegno pubblico ricevuto, determinasse un effetto escludente a danno di potenziali concorrenti. Infatti, l'art. 4, par. 2, lett. f) del regolamento (UE) 2022/2560 consente alla Commissione di tenere conto, nella propria valutazione, non solo della natura dei sussidi, ma anche della struttura del mercato e delle barriere all'ingresso. I considerando n. 18 e 19 rafforzano questa impostazione, richiamando la necessità di esaminare la situazione concorrenziale preesistente, la natura e l'entità della sovvenzione e le caratteristiche strutturali dell'operatore beneficiario. In tale quadro, assumono rilievo le ulteriori criticità riconducibili alle pratiche commerciali di Starlink e SpaceX che, ove accertate, potrebbero integrare condotte anticoncorrenziali vietate dal diritto dell'Unione (sebbene manchino, allo stato, decisioni delle autorità *antitrust* europee in materia): (*i*) *in primis*, la struttura verticalmente integrata di SpaceX nel mercato del lancio dei satelliti e dell'offerta dei servizi di telecomunicazione; (*ii*) in secondo luogo, la politica dei prezzi applicati da SpaceX nel segmento dei lanci; (*iii*) in terzo luogo, l'utilizzo di clausole contrattuali potenzialmente escludenti.

Occorre esaminare brevemente ciascuna di queste condotte.

[49] Cfr. art. 28, para. 4 del regolamento (UE) 2022/2560.

Partendo dalla sua integrazione verticale, SpaceX detiene e gestisce l'intera infrastruttura necessaria all'offerta del servizio Starlink, sua controllata, inclusi la produzione dei satelliti, il lancio e la gestione della costellazione. Questo assetto può essere considerato una forma di integrazione verticale nella misura in cui consente al gruppo di presidiare contemporaneamente più livelli della filiera e potenzialmente condizionare l'accesso all'infrastruttura di rete da parte di soggetti terzi [50]. La rilevanza concorrenziale di tale struttura si manifesterebbe in particolare qualora SpaceX favorisse sistematicamente il proprio servizio di connettività a scapito di altri clienti commerciali, ad esempio limitando l'accesso tempestivo o neutrale ai lanci. In tale prospettiva, l'art. 4, par. 2, lett. f), del regolamento (UE) 2022/2560 consente infatti alla Commissione di valutare, oltre alla natura e all'utilizzo della sovvenzione, anche il grado di concorrenza nel mercato e l'esistenza di barriere all'entrata tra i fattori idonei a determinare l'effetto distorsivo delle sovvenzioni.

Inoltre, con riguardo alla condotta *sub* (*ii*), alcuni operatori lamentano che nel segmento dei lanci SpaceX applica tariffe sensibilmente inferiori a quelle praticate dai concorrenti sul mercato (es. 5.000 USD/kg per carichi condivisi). La sostenibilità di tali prezzi rispetto ai costi incrementali effettivi non è verificabile sulla base di dati pubblici, ma risulterebbe verosimile solo in presenza di sussidi incrociati o contratti pubblici preesistenti [51]. In sede di valutazione ai sensi del regolamento (UE) 2022/2560, tali condizioni tariffarie potrebbero essere considerate, in combinazione con la struttura dell'operatore e le caratteristiche del mercato rilevante, come elementi suscettibili di determinare un effetto distorsivo, in particolare laddove contribuiscano a ostacolare l'ingresso o la permanenza di operatori concorrenti, sempre ai sensi dell'art. 4, par. 2, lett. f), del medesimo regolamento [52].

Infine, alcuni clienti di SpaceX riportano che le condizioni contrattuali adottate da quest'ultima limitano la possibilità di rivolgersi a fornitori alternativi di servizi di lancio. L'impiego di clausole di prelazione (c.d. "*right of first refusal*") o di impegni esclusivi può determinare effetti di preclusione nei confronti di operatori emergenti, in particolare se applicati da un'impresa in posizione dominante [53].

---

[50] È innegabile il fatto che l'integrazione tra infrastruttura di lancio (SpaceX) e servizio finale (Starlink) costituisca una leva di vantaggio strutturale in un contesto scarsamente contendibile.

[51] Si è evidenziato come la sostenibilità economica del prezzo di lancio applicato da SpaceX sia dipendente da condizioni strutturali non replicabili dai concorrenti. Sul punto, H. SINGER, *The Antitrust Case Against SpaceX*, in *The Sling*, 8 agosto 2024, disponibile a: www.thesling.org, «*SpaceX charges just $5,000 per kilogram to launch satellites as part of its Transporter program – well below historic market rates. If this price is below its incremental cost, the strategy may be predatory, or at least exclusionary, if backed by government subsidies*».

[52] Tuttavia, secondo l'orientamento consolidato della Commissione e della giurisprudenza dell'Unione europea, i casi in cui un prezzo inferiore ai costi possa integrare profili escludenti sono eccezionali e richiedono un accertamento particolarmente stringente quanto all'elemento soggettivo e alla capacità dell'impresa di recuperare successivamente le perdite sostenute. In materia di prezzi predatori, la giurisprudenza della Corte di giustizia e del Tribunale UE ha evidenziato che i prezzi inferiori ai costi variabili medi (AVC) sono abusivi per presunzione, mentre quelli compresi tra i costi totali medi (ATC) e gli AVC sono abusivi solo se parte di una strategia volta a eliminare un concorrente altrettanto efficiente. In tal caso, la Commissione deve dimostrare l'intento escludente e la capacità dell'impresa di recuperare le perdite sostenute attraverso un successivo rialzo dei prezzi, cfr. da ultimo Tribunale dell'Unione europea, 18 settembre 2024, causa T-671/19, *Qualcomm Inc. c. Commissione*, par. 520-525. Cfr. diffusamente anche Corte di Giustizia, sentenze *AKZO* (causa C-62/86), *Post Danmark I* (causa C-209/10) e *Post Danmark II* (causa C-23/14).

[53] Simili clausole potrebbero avere un effetto di fidelizzazione anticoncorrenziale, specie in mercati a struttura concentrata e con barriere tecniche elevate come quello spaziale. L'asserita applicazione di clausole *right of first of refusal* da parte di SpaceX è stata riportata da K.

Tuttavia, ciascuna di queste condotte richiederebbe una verifica puntuale nell'ambito dell'istruttoria procedimentale da parte della Commissione.

4.4. Ci si potrebbe allora interrogare su quali siano i margini e le modalità attraverso cui la Commissione europea potrebbe intervenire rispetto a un'eventuale procedura di affidamento in favore di Starlink. Come si è visto, il regolamento (UE) 2022/2560 consente un'analisi articolata, basata su indicatori economici e strutturali, al fine di accertare se l'operazione – tenuto conto dell'entità della sovvenzione, della posizione dell'operatore e delle condizioni del mercato rilevante – possa produrre una distorsione della concorrenza.

Sebbene la valutazione resti fortemente dipendente dalle circostanze del caso concreto, è astrattamente ipotizzabile che un affidamento di dimensioni significative, sostenuto da contributi pubblici esterni all'Unione, possa, in presenza di determinati elementi – come un vantaggio competitivo difficilmente replicabile, una struttura potenzialmente integrata, condizioni di accesso preferenziale o clausole restrittive nei confronti dei clienti – essere oggetto di approfondimento da parte della Commissione nell'ambito dei poteri a essa attribuiti dal Regolamento.

Tuttavia, nell'ambito dell'ampio margine di discrezionalità valutativa riconosciuto alla Commissione, non è escluso che l'analisi economica possa essere accompagnata da considerazioni più ampie, relative alla coerenza dell'affidamento rispetto agli obiettivi industriali e strategici dell'Unione, tra cui il progressivo sviluppo del programma IRIS². In tale prospettiva, lo strumento del regolamento (UE) 2022/2560, pur concepito in chiave concorrenziale, potrebbe essere utilizzato anche in funzione di tutela dell'autonomia tecnologica e industriale europea, specialmente in settori ad alta valenza strategica come quello spaziale e delle telecomunicazioni [54].

A partire da tali premesse, si impone un esame più ampio del tema dell'autonomia strategica dell'Unione europea e del ruolo che le scelte regolatorie possono assumere nella sua costruzione.

5. Temi concernenti il contrasto con l'autonomia strategica dell'UE

Al di là di ogni altra considerazione sull'opportunità di affidare il servizio di telecomunicazioni governative (ed ogni altro servizio connesso) ad operatori economici non nazionali ed extracomunitari, la scelta potrebbe essere considerata non perfettamente in linea con l'attuale strategia dell'Unione Europea in ordine agli investimenti rivolti verso aziende di paesi extra-UE e con l'approccio sul tema dell'approvvigionamento di risorse dall'estero.

5.1. Gli obiettivi di autonomia strategica dell'Unione sono sorti, in un primo momento, proprio in riferimento al settore della difesa e per molto tempo sono rimasti orientati al raggiungimento di un regime di autosufficienza nella relativa industria [55]. Col tempo, l'obiettivo è stato esteso a temi di natura economica e

---

BENSINGER – E. LIPTON, *Elon Musk Dominates Space Launch. Rivals Are Calling Foul*, in *The New York Times*, 28 maggio 2024, disponibile all'indirizzo: www.nytimes.com.

[54] Cfr. S. SHANKAR, *op. cit.*, p. 9

[55] Per ripercorrere i passaggi del graduale sviluppo degli obiettivi europei di autonomia strategica, si v. P. DE PASQUALE-F. FERRARO, *L'autonomia strategica dell'Unione europea: dalla difesa… alla politica commerciale c'è ancora tanta strada da fare*, in *Diritto pubblico comparato europeo*, 2, 2023, p. 5 ss., nonché F. HOFFMEISTER, *Strategic autonomy in the European Union's external*

tecnologica, coinvolgendo anche asset apparentemente non strategici: questi hanno invero rivelato la loro importanza solo in situazioni di scarsità, essendo prodotti da un numero limitato di attori e in quantità ridotte. In questo senso, la scarsità stessa diventa un fattore determinante della strategicità di una risorsa, poiché ne accresce il valore e l'impatto sulle dinamiche geopolitiche ed economiche [56].

Rileva in particolar modo in questo contesto come l'autonomia strategica sia stata a più riprese considerata un mezzo per riconquistare spazio politico nei confronti degli Stati Uniti [57]. In questo senso, nel 2016, questa è stata eloquentemente definita come «la *capacità di agire autonomamente, se e quando*

---

relations law, in *Common market law review*, 3, 2023, p. 667-700; J-P. Darnis, *L'Unione europea tra autonomia strategica e sovranità tecnologica: problemi e opportunità*. in IAI, Istituto Affari Internazionali, 2021; S. Poli, *Reinforcing Europe's technological sovereignty through trade measures: the EU and Member States' shared sovereignty*, in *European Papers*, 8, 2023, pp. 429 ss. e C. Beaucillon, *Strategic Autonomy: A New Identity for the EU as a Global Actor*, in *European Papers*, 8, 2023, pp. 417 ss. Sulla convergenza degli strumenti di controllo degli investimenti esteri, delle sovvenzioni estere e, in generale, di controllo economico, negli obiettivi di autonomia strategica, si v. T. Verellen-A. Hofer, *The Unilateral Turn in EU Trade and Investment Policy*, in *European Foreign Affairs Review*, 8, 2023, pp. 1 ss., nonché D. Gallo, S. Poli, *op. cit.,* p. 217, secondo cui la necessità di proteggere le infrastrutture e le tecnologie critiche, che è alla base del Regolamento FDI, è legata al dibattito sul rafforzamento dell'autonomia strategica dell'UE e della sovranità tecnologica europea (ETS).

Sulla commistione tra *Space governance* europea e obiettivi di autonomia strategica, si v. K. Muti-M. Nones, *European Space Governance and Its Implications for Italy, op. cit.*, in cui si sottolinea l'esigenza per l'Ue di mantenere un elevato livello di autonomia e di competitività nel settore, in particolare nei confronti di Cina e Stati Uniti.

[56] Rileva infatti come il concetto di *autonomia strategica* sia fortemente legato agli obiettivi di *sovranità tecnologica* che l'Unione europea persegue, intesa come il raggiungimento di una condizione di indipendenza e autosufficienza nel settore dell'approvvigionamento tecnologico. In questo senso, in dottrina sono stati avanzati dubbi circa la necessità che tale condizione possa essere raggiunta sulla base di singole azioni degli Stati membri, ritenendosi piuttosto necessaria una dimensione unionale dell'azione, in grado di competere con le strategie di grandi potenze come Usa e Cina (cfr. S. Poli, *Reinforcing Europe's technological sovereignty through trade measures*, cit., p. 429 ss.) A ciò si aggiunga che il raggiungimento di una condizione di autosufficienza implica una posizione di *leadership* tecnologica al momento assente in Europa (sull'assenza d grandi *stakeholder* e su come la relativa presenza – o assenza – incida sulle politiche pubbliche, si v. L. Torchia, *I poteri di vigilanza, controllo e sanzionatori nella regolazione europea della trasformazione digitale*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 4, 2022, p. 1112): la sfida maggiore diventa dunque quella di perseguire obiettivi di indipendenza strategica pur tentando di mantenere un terreno fertile per la nascita e la crescita delle c.d. Big-Tech. All'interno della vasta letteratura sul tema, si rinvia in questa sede anche a M. Varju, *La protezione della sovranità tecnologica nell'UE: Policy, Powers and the Legal Reality*, in *European Law Review*, 47, 4, 2022, sul tema dei problemi legati alla competenza dell'UE nello sviluppo della sovranità tecnologica europea, nonché a F.Crespi-S. Caravella,-M.Menghini-C.Salvadori, *European Technological Sovereignty: An Emerging Framework for Policy Strategy*, in *Intereconomics*, 6, 2021, pp. 348 ss. e L. Mola, F*ostering 'European Technological Sovereignty' Through the CSDP: Conceptual and Legal Challenges. First Reflections Around the 2022 Strategic Compass*, in *European Papers*, 8, 2023, pp. 459 ss.

[57] EEAS, *Perché l'autonomia strategica europea è importante,* Blog di Josep Borrell, Alto rappresentante dell'Unione europea per gli affari esteri e la politica di sicurezza/Vicepresidente della Commissione, sulle sue attività e la politica estera europea, 3 dicembre 2020.

Sull'evoluzione dei rapporti tra Ue e Usa in tema di difesa e sicurezza, incastonati tra la necessità di cooperare e la spinta verso un'autonomia dell'Ue, si v. M. Pieper-M. Lack, *The End of Transatlanticism? EU Security and Defence Policies and the 'Strategic Autonomy' Debate from a Historical and Contemporary Perspective*, in Studia Europejskie-Studies in European Affairs, 2, 2019, pp. 23 ss., in cui si nota come dopo un iniziale "invito" europeo rivolto all'amministrazione Usa affinché fosse consistentemente coinvolta negli affari del vecchio continente al fine di mantenere la pace e consolidarne la sicurezza, negli anni successivi gli appelli all'autonomia strategica sono stati una caratteristica permanente delle "fluttuanti relazioni Ue – Usa".

necessario, e con i partner, quando possibile» [58] e in relazione ai rapporti di alleanza, l'Alto Rappresentante dell'UE ha precisato che: «l'Alleanza atlantica sarà veramente efficace solo se funzionerà come una relazione in costante evoluzione tra partner *pari e consenzienti*» [59]. Dunque, attraverso un'azione condivisa e non invece ripiegando unilateralmente sull'azione o le risorse di altri paesi.

L'autonomia strategica viene dunque considerata *un processo di sopravvivenza politica* in un contesto in cui il peso dell'Europa nel mondo si sta via via riducendo, e in cui diviene difficile «poter affermare di essere un'"unione politica" capace di agire come un "attore globale" e come "Commissione geopolitica" senza dar prova di "autonomia"» [60].

5.2. In relazione al problema da principio posto, relativo all'affidamento a imprese private extra-UE di servizi di telecomunicazioni governative, è fondamentale partire dal presupposto che, come sottolineato dal Consiglio d'Europa, «*la sicurezza e l'affidabilità delle comunicazioni sono alla base dell'autonomia strategica dell'UE*»[61].

Se tradizionalmente l'infrastruttura fisica responsabile della connettività era terrestre e materialmente situata all'interno del territorio degli Stati, consentendo così ai governi di esercitare pieno controllo sovrano sulle reti, oggi i servizi di comunicazione dipendono sempre più da reti non terrestri fornite da privati, le cui alleanze commerciali e politiche, spesso mutevoli, finiscono per assumere particolare rilevanza [62].

Spinta dalla necessità di rafforzare la propria sovranità nella sicurezza delle comunicazioni, l'Unione europea ha lanciato il (proprio) progetto per la creazione di una infrastruttura in grado di assicurare l'interconnettività e la sicurezza via satellite [63], *IRIS²*.

Alla luce di quanto premesso, è necessario e ragionevole domandarsi non solo se un affidamento di servizi di questo genere possa essere disposto senza creare frizioni con gli obiettivi europei, ma altresì verificare se altre strade siano percorribili e quale sia l'approccio adottato dall'Ue nei confronti di privati e paesi non europei nella creazione di una propria infrastruttura.

Partire da quest'ultimo punto può aiutare a valutare il posizionamento dell'UE nei confronti dell'intervento privato nel settore. Infatti, se l'intervento privato dovesse essere in principio escluso anche in un ambito fortemente regolato da poteri pubblici e coordinato a livello centrale dall'Ue, *a fortiori* dovrebbe considerarsi difficile la via di una completa e autonoma gestione del servizio.

---

[58] Consiglio dell'Unione europea, *Council Conclusion on implementing the EU global strategy in the area of Security and Defense* (14009/16), 14 novembre 2016.

Per approfondire, si v. N. TOCCI, *European Strategic Autonomy: What It Is, Why We Need It, How to Achieve It*, in Istituto Affari Internazionali, 26 febbraio 2021, nonché P. DE PASQUALE-F. FERRARO, op cit., pp. 5 ss.

[59] EEAS, *Perché l'autonomia strategica europea è importante,* cit. (corsivo aggiunto).

[60] *Ibid*.

[61] Consiglio d'Europa, Comunicato stampa 962/2022 del 17 novembre 2022.

Sul punto, è stato rilevato come chi controlla le infrastrutture di comunicazione ha in mano le redini del controllo della connettività e delle comunicazioni, riportando alcuni esempi legati a contesti bellici. Cfr. S. SHANKAR, *op. cit.*, p. 548.

[62] *Ibid*.

[63] Si v. il Comunicato stampa del 17 novembre 2022 su «Il Consiglio e il Parlamento europeo si accordano sul potenziamento delle comunicazioni sicure con un nuovo sistema satellitare».

Nel caso di specie, la gestione di *alcune parti* [64] del servizio fornito da IRIS² contemplano sia la partecipazione privata che l'intervento di altri paesi. Infatti, la gara d'appalto bandita dall'UE è coperta dalle previsioni dell'Accordo WTO sugli appalti pubblici e dunque saranno ammessi a partecipare anche gli operatori di paesi terzi, tuttavia solo in relazione ad alcune attività che la Commissione ha ritenuto di natura "non sensibile". Per quanto la partecipazione privata sia fortemente incoraggiata (ad esempio, con previsioni come l'obbligo di subappalto a favore delle PMI), forti restrizioni vengono mantenute in relazione alle attività affidabili a terzi, come appena visto, nonché nei confronti di entità costituite o controllate da paesi terzi [65]. Non è chiaro, in questo caso, se il concetto di controllo debba essere interpretato ai sensi del diritto societario, ovvero se si debba rinviare ad altri esempi di definizioni date, come nelle disposizioni relative al controllo degli investimenti esteri diretti, e dunque con ampie indagini che ripercorrano la catena del controllo fino al titolare effettivo e che analizzino i rapporti riconducibili allo stesso.

5.3. In via teorica, dunque, non si esclude integralmente la possibilità che SpaceX, in qualità di operatore privato titolare del servizio Starlink, possa partecipare alla gara per la gestione, seppur limitata, del servizio. È da evidenziare, tuttavia, come l'UE abbia espresso riserve persino sulla partecipazione del governo britannico alla proprietà di OneWeb, ritenendo pertanto quest'ultimo non

---

[64] Il progetto IRIS² è modellato come un partenariato pubblico-privato. La gestione dei servizi IRIS² è oggetto di una gara di appalto, i cui documenti sono consultabili al seguente link ec.europa.eu. In questo contesto, l'ESA – a seguito di accordo firmato con la Commissione UE – agisce come autorità preposta alla supervisione ed attuazione del programma IRIS², e convalida le diverse fasi di sviluppo del programma da parte di attori governativi e privati; l'EUSPA, invece, ha il compito di prendere decisioni in materia di accreditamento e sicurezza. Il progetto IRIS² sarà realizzato attraverso un processo suddiviso in tre fasi: la prima fase prevede l'assegnazione di un contratto di concessione per la realizzazione e la gestione dell'infrastruttura; successivamente, nella seconda fase, verrà stipulato un contratto di servizio denominato "GOVSATCOM Hub Meta-Operator", destinato alla gestione del GOVSATCOM Hub, il quale avrà il compito di fornire servizi alle autorità governative. Infine, nella terza fase, la Commissione Europea istituirà un "sistema di acquisto dinamico", ovvero una rete di fornitori approvati che potranno offrire servizi sfruttando l'infrastruttura IRIS², e che sarà articolata in tre diverse categorie in base alla proprietà e all'uso. L'infrastruttura governativa sarà di proprietà dell'Unione Europea e destinata esclusivamente agli utenti autorizzati dai governi dell'UE e dei suoi Stati membri, e impiegata unicamente per la gestione di carichi di lavoro e attività governative, senza alcuna finalità commerciale. L'infrastruttura condivisa, anch'essa di proprietà dell'UE, sarà invece gestita da uno o più contraenti selezionati. Questa infrastruttura sarà utilizzata sia per scopi governativi, sia per scopi commerciali, garantendo una gestione equilibrata tra sicurezza e accesso ai servizi. Infine, l'infrastruttura commerciale sarà interamente di proprietà e finanziata da operatori privati e comprenderà tutti i beni spaziali e terrestri che non rientrano tra le infrastrutture governative.

Per quanto riguarda i servizi offerti da IRIS², la Commissione europea ha stabilito tre diverse categorie. I "servizi HardGov" sono servizi ad alta sicurezza, a bassa latenza e con copertura globale, riservati esclusivamente a utenti governativi autorizzati e operativi unicamente su infrastrutture governative. I servizi "LightGov" offrono invece soluzioni relativamente meno sensibili, come servizi robusti a banda stretta con copertura globale: questi servizi possono operare su infrastrutture condivise o commerciali, ma restano comunque destinati a utenti governativi autorizzati. Infine, i "servizi commerciali" sono progettati per il settore privato e funzionano su infrastrutture condivise o interamente commerciali, offrendo connettività e altre funzionalità a imprese e privati.

Cfr. sez. 5.1.4, dell'Allegato 1 al bando di gara, nonché le sez. 2, 5.3, 6.1.1 e 6.1.2 dell'Allegato II ai documenti di gara.

Sul punto, si v. anche S. SHANKAR, *op. cit.*, p. 553.

[65] Cfr. art. 22 del Regolamento (UE) 2023/588 del 15 marzo 2023 che istituisce il programma dell'Unione per una connettività sicura per il periodo 2023-2027.

idoneo a partecipare al programma [66]. Il bando di gara ammette inoltre la partecipazione di organizzazioni internazionali e paesi terzi che abbiano firmato accordi con l'UE per la partecipazione al programma. In ogni caso, ad entrambe le categorie non sarà accordato alcun potere decisionale.

L'intento sembra essere quello di preservare in capo all'Unione la sovranità sulle proprie infrastrutture, e dunque appare legittimo domandarsi se, con una impostazione così rigorosa circa la partecipazione dei paesi esteri e dei soggetti privati, sia possibile immaginare un atteggiamento più magnanimo e accondiscendente nei confronti di un affidamento diretto e integrale del servizio, da parte di uno Stato membro, ad un privato come Starlink, operatore che fa capo ad un paese alleato, ma che rimane comunque un soggetto non europeo e legato a doppio filo al Governo del proprio paese.

In via generale, risulta piuttosto evidente come eventuali *partnership* con una o più delle società attive nel settore possa giovare alla piena realizzazione del programma IRIS^2; tuttavia, la Commissione rimane ferma sulla sua preferenza di collaborare solo con attori spaziali europei [67]. Per alcuni, il pensiero della Commissione sarebbe legato all'iniziale obiettivo che ha guidato l'Unione europea verso il desiderio di una propria autonomia strategica, e dunque il controllo delle attività delle aziende e dei processi decisionali da parte degli Stati Uniti sarebbe al centro del rifiuto di collaborare con entità straniere e al contempo al centro degli sforzi della Commissione per raggiungere l'indipendenza e affermare l'autonomia della sua infrastruttura di comunicazione [68].

Ciò che appare evidente è che l'impostazione dell'intero programma sembra essere improntata a una gestione prettamente domestica, favorendo dunque il coinvolgimento di attori prevalentemente europei.

Al contempo, è fondamentale osservare come la partecipazione degli Stati membri – e la relativa contribuzione – non sia imposta, bensì puramente volontaria e che l'Italia si situa tra i primi finanziatori del progetto [69].

In definitiva, dunque, stante la (cospicua) partecipazione volontaria dell'Italia [70] al Progetto IRIS^2, nonché i punti fondamentali degli obiettivi di autonomia strategica dell'Ue, e l'impostazione data alla realizzazione di un'infrastruttura che si colloca appieno fra i mezzi per realizzare i suddetti obiettivi, l'affidamento – di qualsivoglia tipo – dei servizi di comunicazione intergovernativa a favore di SpaceX, attraverso la costellazione Starlink, parrebbe in aperto contrasto con gli scopi dell'Unione e le cautele prese proprio ai fini del pieno raggiungimento degli stessi.

Ciononostante, l'Italia ha evidenziato le insufficienze degli attuali sistemi satellitari geostazionari per telecomunicazioni governative da essa in uso [71],

---

[66] ESPI, *IRIS^2: The new (material) girl on the block*, 61, 2022.

[67] Per approfondire, si v. S. SHANKAR, *op. cit.*, p. 555.

[68] È così sintetizzabile il pensiero espresso da M. LEONARD-J. PISANI-FERRY-E. RIBAKOVA-J. SHAPIRO-G. WOLFFL, *Securing Europe's Economic Sovereignty*, in *Survival*, Vol. 61, n. 5, 2019, 75-98.

[69] L'Italia ha stanziato, per il solo 2024, 190 milioni di euro di nuovi fondi destinati all'Agenzia spaziale europea, risultando tra i maggiori finanziatori. Per monitorare l'andamento negli anni della contribuzione italiana all'ESA, si v. Corte dei Conti, Determinazione del 22 ottobre 2024 n. 140, *Determinazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'Agenzia Spaziale Italiana (A.S.I.)*.

[70] A sottolineare il forte legame con il Progetto, si consideri che proprio l'Italia, per il tramite del Centro Spaziale del Fucino, è stata scelta dalla Commissione europea come il principale centro di controllo della nuova galassia di satelliti europei.

[71] Si v. il già citato *Programma pluriennale di A/R n. SMD 02/2023, denominato «Resilienza del sistema satellitare per le telecomunicazioni governative (SICRAL-R1)»*.

nonché l'impossibilità di fare affidamento su servizi europei non ancora disponibili, attraverso il programma IRIS^2. Ne scaturisce la concreta possibilità «che la commessa venga affidata dalla stazione appaltante ad operatori economici non nazionali» [72]. Tuttavia, anche in questa ipotesi, si dovrebbe cercare di incentivare, da un lato, la creazione di *joint venture* tra operatori economici stranieri con quelli nazionali e, dall'altro, la stipula di accordi G2G, *Government-to-Government*.

5.4. In questo contesto, l'Italia si troverebbe a dover mantenere i propri impegni riguardo al finanziamento di un'alternativa europea, il progetto IRIS^2, pur riservandosi di appaltare la fornitura dei suddetti servizi ad un operatore economico anche straniero [73].

Difatti, l'eventuale venir meno del finanziamento italiano al progetto europeo si porrebbe in netto contrasto con gli obiettivi dell'Unione, peraltro finendo per far schierare il Paese nella competizione tra USA e Cina per la supremazia nel settore, senza puntare su un'alternativa propria (considerabile, anche per ciò solo, maggiormente affidabile per esempio dal punto di vista del controllo dei dati, della continuità del servizio, ecc.).

D'altra parte, la scelta di puntare su servizi stranieri, al contempo finanziando lo sviluppo di un'alternativa europea, potrebbe comportare una duplicazione della spesa indirizzata al settore, con inevitabili aggravi di bilancio e conseguenze in tema di razionalità e contenimento della spesa pubblica, tuttavia necessaria per non ostacolare gli obiettivi dell'Unione.

In definitiva, dunque, la strada che potrebbe condurre il Governo italiano ad affidare ad un operatore privato extraeuropeo come Starlink i servizi di telecomunicazioni governative appare lastricata di buone intenzioni, ma impervia e ricca di ostacoli e dubbi irrisolti, sia sul piano delle scelte strategiche nazionali che su quello della piena compatibilità con gli obiettivi dell'Unione europea.

---

[72] V. ancora il testé citato Programma pluriennale.

[73] Il COPASIR, riconoscendo eccellenze e limiti del contesto nazionale («nel campo dei satelliti di grande dimensione l'Italia può fregiarsi di un alto livello di specializzazione; tuttavia, il futuro in questo campo specifico prospetta l'impiego di micro satelliti o di costellazioni di piccoli satelliti, con ampie possibilità di utilizzo, dall'ottica alle comunicazioni»), ha posto l'attenzione sulla necessità di una cooperazione europea nell'incentivare lo sviluppo del settore («è necessario per l'Europa e, nello specifico, per l'Italia continuare a incentivare il potenziamento delle proprie capacità satellitari, anche in relazione al peso relativo che gli asset spaziali consentono di avere nei confronti dei propri alleati, nel contesto europeo e transatlantico, nonché a livello internazionale»). Cfr. COPASIR, *Relazione sul dominio aerospaziale*, cit.

Il tentativo obbligatorio di conciliazione nel settore aereo: ostacolo al diritto d'azione o strumento per una tutela più effettiva?

The mandatory attempt at conciliation in the air transport sector: obstacle to the right of action or tool for more effective protection?

di ***Martina Sironi****

ABSTRACT

Il crescente impiego di strumenti di risoluzione stragiudiziale delle controversie nei settori regolati sollecita una riflessione approfondita circa i loro limiti e potenzialità, nella prospettiva di individuare un punto di equilibrio tra la valorizzazione di tali modelli alternativi e la necessità di preservare le garanzie di accesso alla giustizia. Il presente contributo analizza la questione muovendo dalla recente sentenza n. 1093/2024 del TAR Piemonte, che ha dichiarato l'illegittimità della Disciplina prevista dall'Autorità di regolazione dei trasporti (Delibera n. 21/2023 e relativo Allegato A) in materia di conciliazione obbligatoria, laddove essa figura come condizione di procedibilità anche nei casi in cui l'indennizzo spettante al passeggero sia forfettariamente predeterminato ex lege (cfr. art. 7 del Regolamento (CE) n. 261/2004 sul trasporto aereo). Secondo i giudici, in particolare, non sussisterebbe alcuna apprezzabile ragione per introdurre tale filtro alla tutela giurisdizionale, configurandosi il tentativo conciliatorio come un inutile e ingiustificato aggravio. L'analisi si propone, dunque, di verificare la compatibilità di tale procedura con l'art. 24 della Costituzione e con le previsioni del Regolamento europeo di cui sopra, cercando di far emergere come simili modelli possano concorrere, se correttamente inquadrati, a un'effettiva razionalizzazione della giustizia nel suo complesso e all'implementazione di rimedi più efficienti e adeguati.

The increasing use of alternative dispute resolution mechanisms in regulated sectors prompts a thorough reflection on their inherent limitations and potential, with a view to identifying a balance between promoting such alternative models and safeguarding access to justice. This paper addresses the issue by examining the recent judgment no. 1093/2024 of the Regional Administrative Court (TAR) of Piedmont, which declared the unlawfulness of the framework established by ART (Resolution no. 21/2023 and Annex A thereto) regarding mandatory conciliation, insofar as it constitutes a precondition for access to judicial proceedings even in cases where the compensation due to the passenger is predetermined by law (see article 7 of Regulation (EC) no. 261/2004 on air transport). According to the Court, in particular, there is no compelling justification for introducing such a procedural filter to judicial protection, as the conciliation attempt in these cases would represent an unnecessary and unjustified burden. The analysis therefore aims to assess the compatibility of this mechanism with article 24 of the italian Constitution and with the aforementioned Regulation, reflecting on how such models – if properly framed – may effectively contribute to a rationalization of the justice system as a whole and to the implementation of more efficient and appropriate remedies.

* Dottoranda in diritto amministrativo presso l'Università degli Studi di Milano-Bicocca.

Massima

La previsione di meccanismi intermedi tra la lesione del passeggero e la tutela giurisdizionale è da considerare lesiva del diritto d'azione sancito all'art. 24 della Costituzione qualora l'ammontare del credito vantato dal cittadino sia predeterminato ex lege. Pertanto, la Delibera n. 21/2023 dell'ART ed il relativo Allegato A meritano di essere annullati laddove subordinano l'esperimento di un tentativo obbligatorio di conciliazione al successivo ricorso al giudice ordinario anche nei casi di indennizzo forfettizzato.

Estratto:

TAR PIEMONTE, III, 28 OTTOBRE 2024, N. 1093 – PRES. PERNA – EST. CAPPADONIA – GI. MA. SA. (AVV.TI LEONE, FELL, BARBATA) C. AUTORITÀ DI REGOLAZIONE DEI TRASPORTI ED ENTE NAZIONALE AVIAZIONE CIVILE (AVVOCATURA DISTRETTUALE DELLO STATO DI TORINO)

«*Omissis*

La procedura disciplinata dall'ART. costituirebbe un inutile e ingiustificato aggravio, viste l'irrinunciabilità dei diritti previsti dal Regolamento e la predeterminazione forfettaria dell'importo della compensazione. Inoltre, essa, impedendo al passeggero di rivolgersi immediatamente a un tribunale in caso di rigetto del reclamo o di esercitare una scelta tra rivolgersi ad un tribunale o ad un altro organismo competente, precluderebbe l'accesso alla giustizia, ponendosi in contrasto con il Regolamento europeo e con i principi costituzionali in materia di diritto di azione (cfr. art. 24 Cost.).

[…]

Per quanto precede, il ricorso deve essere accolto, previo assorbimento delle ulteriori censure articolate in via subordinata, e, per l'effetto, il provvedimento impugnato deve essere annullato nella parte in cui ha previsto che anche per le controversie riguardanti gli indennizzi forfettari riconosciuti dal Regolamento CE n. 261/2004 in caso di negato imbarco sul volo, cancellazione dello stesso o di ritardo prolungato non sia possibile proporre ricorso in sede giurisdizionale fino a che non sia stato esperito un tentativo obbligatorio di conciliazione».

SOMMARIO: 1. La vicenda. – 2. La tutela del passeggero in caso di disservizi connessi al trasporto aereo: la problematica ripartizione di competenze. – 3. Il diritto alla difesa tra irrinunciabilità e immediatezza. – 4. Il ruolo delle circostanze eccezionali nel meccanismo compensatorio. – 5. Tentativo (non) obbligatorio di conciliazione: problemi di coordinamento. – 6. L'ammissibilità della cessione del credito come argomento a favore della sua negoziabilità. – 7. Il sistema ConciliaWeb al vaglio delle critiche in tema di "digital divide". – 8. Considerazioni conclusive.

1. La vicenda

Il tentativo obbligatorio di conciliazione sembra ormai costituire un dato acquisito nei settori regolati e, in particolare, nelle controversie consumeristiche. Il diritto europeo, infatti, favorisce l'implementazione e lo sviluppo di strumenti di *Alternative* e *Online Dispute Resolution* [1], soprattutto nei casi caratterizzati

[1] Le cosiddette *Online Dispute Resolution* trovano il loro riferimento normativo principale nel Regolamento (UE) n. 524/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013. Tale atto normativo prevede la creazione di una piattaforma su cui i cittadini possono presentare reclami qualora insorgano controversie connesse a contratti di acquisto *online* di beni e servizi: tuttavia, in questo contesto, la risoluzione della controversia può avvenire sia tramite strumenti digitali che "*offline*", presso un organismo ADR segnalato dalla piattaforma che, come efficacemente segnalato in dottrina, svolge una funzione di "smistamento". Si veda, sul punto C.E. PAPADIMITRIU, *Online dispute resolution: evoluzioni del fenomeno digitale*, in *Riv. dir. risparmio*, 1, 2021, p. 1 ss. e A. FACHECHI, *La giustizia alternativa nel commercio elettronico*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2016. La piattaforma ODR, tuttavia, in seguito alla pubblicazione del Regolamento (UE) n. 3228/2024 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 dicembre 2024, verrà dismessa, e il relativo Regolamento verrà abrogato a partire dal 20 luglio 2025. Questa decisione è stata motivata dal fatto che la piattaforma è risultata troppo onerosa rispetto ai benefici effettivamente garantiti. Tale scelta, però, non significa che il diritto europeo ostacoli in generale lo

da un elevato grado di specializzazione o da un valore economico particolarmente contenuto (c.d. *small claims*).

Il TAR Piemonte, con la sentenza n. 1093/2024 [2], ha tuttavia messo in discussione un assetto che sembrava ormai consolidato, annullando, nei limiti indicati in motivazione, la Delibera dell'Autorità di regolazione dei trasporti n. 21/2023 dell'8 febbraio 2023 ed il relativo allegato A, recante la "*Disciplina, in prima attuazione, delle modalità per la soluzione non giurisdizionale delle controversie tra gli operatori economici che gestiscono reti, infrastrutture e servizi di trasporto e gli utenti o i consumatori, ai sensi dell'art. 10 della legge 5 agosto 2022, n. 118"* [3].

La controversia decisa con la sentenza in commento [4], in particolare, verte sulla legittimità della procedura conciliativa disciplinata dall'ART, che ha sollevato rilevanti profili di criticità circa la sua compatibilità con i principi generali dell'ordinamento e con il diritto comunitario. Secondo la ricostruzione proposta dal ricorrente, e confermata dai giudici di prime cure, merita di essere censurato l'art. 3 dell'Allegato A della citata Delibera n. 21/2023, che definisce il tentativo conciliatorio come condizione di procedibilità per l'azione, subordinando, dunque, a questo adempimento la possibilità di ottenere una tutela successiva in sede giurisdizionale. Le ragioni poste a fondamento del ricorso sono connesse alla particolare natura della pretesa indennitaria vantata dal ricorrente, che risulta predeterminata *ex ante* ai sensi dell'art. 7 del Regolamento sul settore aereo n. 261/2004 [5]. Pertanto, nel caso di specie, secondo i giudici, che qualificano tale credito come «*clausola penale ex lege*», non sembrerebbe sussistere alcuna apprezzabile ragione per limitare, nemmeno temporaneamente, il diritto d'azione attraverso la previsione di un meccanismo conciliativo obbligatorio. In questo ordine di ragioni, pare che la predeterminazione normativa del *quantum* spettante al passeggero al verificarsi del disservizio lamentato privi la procedura

---

sviluppo delle ODR. Al contrario, è ormai acquisito che la risoluzione delle controversie in via stragiudiziale possa avvenire anche tramite strumenti digitali, di diversa complessità ed evoluzione tecnologica. In altri termini, l'abrogazione di tale atto mira esclusivamente a eliminare quella specifica piattaforma ODR, senza voler limitare più in generale l'evoluzione e la diffusione degli strumenti ADR in ambiente digitale.

[2] TAR Piemonte, III, 28 ottobre 2024, n. 1093.

[3] La disciplina è stata adottata a fronte dell'esercizio del potere conferito all'Autorità – attraverso la modifica di cui all'art. 10, comma 2 della Legge 5 agosto 2022, n. 118 – dal novellato art. 37, comma 3, lett. h) del D.l. 6 dicembre 2011, n. 201, secondo cui la stessa «*disciplina, con propri provvedimenti, le modalità per la soluzione non giurisdizionale delle controversie tra gli operatori economici che gestiscono reti, infrastrutture e servizi di trasporto e gli utenti o i consumatori mediante procedure semplici e non onerose anche in forma telematica. Per le predette controversie, individuate con i provvedimenti dell'Autorità di cui al primo periodo, non è possibile proporre ricorso in sede giurisdizionale fino a che non sia stato esperito un tentativo obbligatorio di conciliazione, da ultimare entro trenta giorni dalla proposizione dell'istanza all'Autorità. A tal fine, i termini per agire in sede giurisdizionale sono sospesi fino alla scadenza del termine per la conclusione del procedimento di conciliazione*».

[4] La controversia è sorta a seguito della cancellazione, senza alcun preavviso, di un volo sulla tratta Verona-Bari. In tale circostanza, la compagnia aerea non ha fornito alcuna assistenza né proposto soluzioni alternative al passeggero, il quale si è dunque visto costretto a reperire autonomamente un mezzo di trasporto su strada che, tuttavia, non gli ha consentito di giungere tempestivamente a destinazione e di partecipare all'evento che aveva motivato il viaggio.

[5] Il Regolamento (CE) n. 261/2004 del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'11 febbraio 2004 sostituisce il Regolamento (CEE) n. 295/1991 del Consiglio, del 4 febbraio 1991 e, il suo ambito applicativo, con riferimento ai differenti disservizi tutelati, è esposto in dottrina in F. Rossi Dal Pozzo, *I diritti fondamentali dei cittadini comunitari nei servizi di trasporto aereo*, in *Dir. un. eur.,* 3, 2006, p. 509 ss.

stragiudiziale di effettiva utilità, atteso che la certezza dell'importo dovuto esclude la possibilità di addivenire a una composizione negoziata del conflitto.

2. La tutela del passeggero in caso di disservizi connessi al trasporto aereo: la problematica ripartizione di competenze

Il proliferare delle compagnie *low cost* nel trasporto aereo ha generato un aumento esponenziale del contenzioso connesso alla violazione dei diritti dei passeggeri. In particolare, sempre più numerose sono le segnalazioni di cancellazioni di voli, *overbooking* [6], ritardi [7] e mancata assistenza, che fanno sorgere in capo agli utenti pretese di tutela che, seppur legittime, non sempre risultano soddisfatte.

Questa specifica difficoltà può essere ricondotta a diversi fattori, tra cui, in particolare, la presenza di un quadro normativo piuttosto frammentato [8] che caratterizza il settore di riferimento, cui si accompagna una ripartizione delle competenze che, sotto diversi aspetti, risulta poco coordinata.

Prima di analizzare il ruolo dell'Autorità di regolazione dei trasporti, che, come noto, è stata istituita in tempi piuttosto recenti, è utile soffermarsi sul ruolo di un altro attore istituzionale coinvolto nella gestione del comparto aereo, ovvero l'Ente nazionale dell'aviazione civile (ENAC). Sebbene le competenze a quest'ultimo attribuite siano molteplici, rileva, ai fini della trattazione, concentrarsi sul suo ruolo nell'implementazione del Regolamento n. 261/2004 [9], che tutela i passeggeri in casi di negato imbarco (non consenziente), cancellazioni, ritardi e mancata assistenza [10].

Sul punto, sembra opportuno ricordare che l'Italia, a pochi anni dall'adozione del Regolamento, è stata oggetto di una procedura di infrazione per non aver introdotto nell'ordinamento un organismo che assicurasse il rispetto del dettato

---

[6] Sul fenomeno delle compagnie *low-cost* e del proliferare dei disservizi ad esse connessi si veda F. MUNARI-P. CELLE, *Tutela del passeggero e concorrenza nella prospettiva comunitaria*, in *Dir. comm. internaz.*, 1, 2006, p. 25 ss., che spiega come tali compagnie trovino i loro clienti ideali nei viaggiatori *leisure* piuttosto che *business*, posto che il loro successo deriva dal contenimento dei costi operativi e dalla rinuncia al sistema *hub and spoke*, con contestuale concentrazione dell'attività su tratte particolarmente significative a livello di utenza.

[7] Questa ipotesi, che è stata oggetto di alcune incertezze interpretative, implica una compensazione parametrata alle ore di ritardo nel raggiungimento della destinazione rispetto alla programmazione originaria e non, invece, alle ore trascorse in aeroporto.

[8] Sebbene non sia possibile approfondire il tema in questa sede, si segnala che un elemento di complessità nella tutela dei passeggeri che usufruiscono del trasporto aereo è connesso alla difficoltà di comprendere la disciplina applicabile al caso di specie. Oltre al Regolamento n. 261/2004, infatti, i diritti dei passeggeri sono disciplinati dalla nota Convenzione di Montréal. Per un'analisi dell'ambito applicativo di quest'ultima si veda M. LOPEZ DE GONZALO, *The international regime of carriage of passengers*, in *Dir. comm. internaz.*, 3, 2014, p. 673 ss. e M. BRIGNARDELLO-E. ROSAFIO, *Il contratto di trasporto aereo di persone*, in F. MORANDI (a cura di), *I contratti del trasporto*, I, Zanichelli, Bologna, 2013, p. 3 ss.

[9] La disciplina, in particolare, risulta applicabile qualora il volo sia intracomunitario, in partenza da un aeroporto interno all'Unione o, in alternativa, quando il volo sia operato da un vettore comunitario seppur in partenza da un aeroporto situato in un Paese terzo con destinazione in un aeroporto situato in uno Stato membro.

[10] A differenza della Convenzione di Montréal, la disciplina comunitaria ha un ambito applicativo più circoscritto, che non si estende ai danni connessi a merci e bagagli. Si veda, sul punto, R. LOBIANCO, *I diritti dei passeggeri dei vettori aerei e marittimi nell'unione europea all'epoca del Covid*, in *Resp. civ. prev.*, 1, 2021, p. 288 ss.

normativo in termini di diritti dei passeggeri da parte dei vettori nazionali [11]. Tale disposizione ha trovato attuazione soltanto a due anni dall'entrata in vigore della disciplina comunitaria, dal momento che l'art. 2 del D.lgs. n. 69/2006 [12] ha attribuito proprio all'ENAC il ruolo di *National Enforcement Body* (NEB) del Regolamento n. 261/2004, designandolo così organismo responsabile dell'applicazione della normativa europea in materia [13]. Tale competenza attribuita all'ENAC non ricomprende anche la possibilità di dirimere le controversie tra utenti/consumatori e operatori ma, piuttosto, implica il potere di comminare sanzioni alle compagnie che adottano pratiche scorrette, minando l'effettività delle disposizioni regolamentari.

La gestione delle procedure ADR nel settore trasportistico, invece, è stata riferita all'Autorità di regolazione dei trasporti con la Delibera n. 21/2023. Tuttavia, tale competenza, che avrebbe dovuto collocarsi in maniera speculare e complementare rispetto alle attribuzioni proprie dell'ENAC, ha fatto insorgere nuove e complesse questioni in termini di coordinamento [14].

Alla luce del quadro normativo vigente, infatti, il passeggero, dopo aver presentato un reclamo direttamente all'operatore, può rivolgersi all'ART per esperire il tentativo obbligatorio di conciliazione finalizzato ad ottenere la compensazione monetaria o le eventuali somme ulteriori previste dal Regolamento n. 261/2004 e può, invece, adire l'ENAC affinché provveda a comminare sanzioni nei confronti degli operatori che agiscono in violazione del dettato normativo [15]. Giova osservare come, però, quest'ultima competenza nulla abbia a che vedere con le pretese risarcitorie del cittadino, che otterrà, eventualmente, una tutela soltanto indiretta: la segnalazione all'ENAC, infatti, è utile soltanto per far cessare comportamenti elusivi o discriminatori da parte delle compagnie *pro futuro* e, specularmente, per favorire l'emergere di pratiche più trasparenti e collaborative.

Lo stato dell'arte, dunque, evidenzia come il settore aereo rappresenti un caso singolare nella filiera dei trasporti, in quanto la funzione sanzionatoria è riservata a un ente pubblico che dipende dal Ministero dei trasporti. Tale assetto, seppur comune anche ad altri ordinamenti europei [16], si discosta sensibilmente

---

[11] Considerando 22 del Regolamento n. 261/2004.

[12] D.lgs. 27 gennaio 2006, n. 69.

[13] S.J. Fox-L. Martin-Domingo, *EU Air Passengers' Rights Past, present And Future: In an Uncertain World (Regulation (EC) 261/2004: Evaluation and Case Study)*, in *Journal of air law and commerce*, vol. 85, 2020, p. 271 ss., rammentano che «*while Regulation (EC) 261/2004 included the creation of NEBs, NEBs' effectiveness and consistency have been questioned.This has led to two opposite ends of the spectrum perhaps developing: the CMC and the need to use arbitration services*».

[14] A. Genovese, *Profili di public e private enforcement dei divieti di pratiche commerciali scorrette. Anche con riferimento ai settori regolati*, in *Giur. comm.*, 5, 2022, p. 766 ss., sottolinea che, nei settori regolati, la cura dell'*enforcement* pubblico è assicurata dalla presenza delle autorità di settore, presso cui, di solito, si svolgono anche procedure ADR. Continua l'autrice segnalando che, però, in tali settori, può risultare utile «*anche per bilanciare possibili fenomeni di cattura del regolatore di settore, associare alla competenza multitasking dell'autorità di settore, la competenza generalista e focalizzata sul consumatore che è affidata all'AGCM*».

[15] A titolo esemplificativo, in dottrina si segnala come l'ENAC possa «*irrogare sanzioni pecuniarie fino a 50 mila Euro a carico delle compagnie che non forniscono adeguata assistenza ai passeggeri in caso di negato imbarco per overbooking (art. 2, comma 1°, d. legis. 27.1.2007, n. 69)*» Si rimanda a V. Zeno Zencovich-M. C. Paglietti, *Verso un «diritto processuale dei consumatori»?,* in *Nuova giur. civ. comm.,* 5, 2009, p. 216 ss.

[16] Per un elenco dei NEB nei differenti Paesi comunitari si veda: transport.ec.europa.eu. Inoltre, si precisa che il Regolamento n. 2021/782 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 29

da quanto previsto in altri comparti, nei quali tale prerogativa è riservata all'Autorità di regolazione dei trasporti [17]. Per tali ragioni, la soluzione adottata per il settore aereo è stata oggetto di ampia riflessione in dottrina [18], la quale ha osservato come la mancata attribuzione della potestà sanzionatoria all'ART possa comportare, sotto taluni profili, una minore garanzia per l'utenza rispetto a quanto avviene nel trasporto ferroviario, marittimo o con riferimento al servizio autobus [19].

In effetti, la prassi mostra che tale auspicata sinergia tra le amministrazioni adibite alla gestione del settore non sempre viene realizzata. L'esistenza di questo dualismo tra la competenza alla soluzione stragiudiziale delle controversie e il potere di comminare sanzioni, infatti, rappresenta un potenziale fattore di criticità per la piena implementazione del meccanismo conciliativo, nonché del buon funzionamento del settore aereo nel suo complesso.

In proposito, si osserva che questa condivisione di competenze, non sempre adeguatamente coordinata, può produrre significative distorsioni sulla condotta degli operatori e favorire lo sviluppo di dinamiche di mercato, non propriamente virtuose, che coinvolgono questo specifico ambito operativo [20]. Analizzando il Regolamento n. 261/2004, un primo fattore di asimmetria nella tutela dei passeggeri sembra rappresentato dal fatto che nel trasporto aereo l'ammontare del risarcimento non venga parametrato al prezzo del biglietto effettivamente pagato [21], ma, piuttosto, preveda la corresponsione al passeggero di una somma proporzionale alla distanza percorsa o prevista dalla tratta [22]. Questa predeterminazione

---

aprile 2021, esplicita all'art. 32 comma 2 che il NEB e l'Organismo ADR individuati dai singoli legislatori interni possono non coincidere.

[17] Le autorità indipendenti costituiscono, infatti, la sede privilegiata per la gestione di settori strategici e regolati non solo per la loro natura tecnica ma, altresì, per la loro indipendenza rispetto all'esecutivo. Per una ricostruzione attenta sulla necessaria indipendenza dei membri delle autorità si veda G. NAPOLITANO-G. MOCAVINI-G. BUTTARELLI-R. MORGANTE, *Autorità indipendenti e separazione dei poteri: un'analisi empirica delle nomine e dei mandati*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1, 2023, p. 441 ss.

[18] G. PISANTI, *Le competenze a "geometria variabile" dell'autorità dei trasporti, in Dir. amm.*, 1, 2022, p. 249 ss., scrive infatti che «*la tutela della disciplina contenuta in tale regolamento è stata attribuita nel 2006 dall'ordinamento italiano all'Ente nazionale aviazione civile (ENAC).* […] *Tuttavia, una volta istituita l'Autorità dei trasporti ci si è più volti chiesti se fosse necessario trasferire a quest'ultima le competenze sopra menzionate*».

[19] Sul punto, infatti, giova ricordare che in tutti gli altri segmenti della filiera dei trasporti ART è anche NEB, ovvero è competente a controllare che gli operatori rispettino i diritti dei passeggeri, nonché ad infliggere sanzioni in caso di violazione degli stessi.

[20] 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 *Riv. comm. internaz.*, 3, 2015, p. 657 ss., sottolinea che, in realtà, è l'intero mercato dei trasporti ad essere definito «*solo marginalmente attraverso lo sviluppo di regole di diritto, ma assai più per l'operare di una molteplicità di regole di comportamento, standard e consuetudini, vissuti come obbligatori o meno, comunque costituenti il modello generale [e spesso] funzionali alla realizzazione di interessi particolari*».

[21] Il fatto di non ancorare l'ammontare del risarcimento ai criteri stabiliti ex artt. 1223, 1225 c.c., ovvero di non parametrarlo al danno effettivamente subito, può presentare rischi di ineffettività e rendere la tutela a volte solo simbolica, ad esempio a fronte di ritardi esorbitanti. Sul punto si veda M. CIAN, *Mercati "disinibiti" e norme "deboli"*, in *Riv. dir. civ.*, 6, 2024, p. 1105 ss. Sul punto, anche A. MASUTTI, *Disservizi del trasporto: la tutela privilegiata in favore del passeggero aereo alla luce della giurisprudenza della corte europea*, in *Riv. dir. trasporti*, 2, 2024, p. 235 ss.

[22] La compensazione ammonta a 250 euro per tutte le tratte aeree inferiori o pari a 1500 chilometri; 400 euro per tutte le tratte aeree intracomunitarie superiori a 1500 chilometri e per tutte le altre tratte comprese tra 1500 e 3500 chilometri; 600 euro per le tratte aeree che non rientrano nelle lettere a) o b). Si veda l'art. 7 del Regolamento n. 261/2004.

potrebbe portare le compagnie a considerare *ex ante* le possibili perdite connesse a comportamenti scorretti, ritenendo comunque più vantaggioso sopportare le conseguenze scaturenti dalla violazione delle prescrizioni contenute nel Regolamento piuttosto che attenersi alle stesse. Tali pratiche distorsive sono evidentemente favorite dall'assenza di un potere sanzionatorio in capo ad ART: spesso, infatti, le compagnie compiono valutazioni di *moral hazard* [23], agendo in maniera opportunistica al fine di massimizzare i profitti [24], incuranti delle sanzioni pecuniarie che potrebbero essere loro inflitte, specie se da un soggetto diverso da quello chiamato alla gestione della fase conciliativa e se – come pare – il loro ammontare non è tale da esercitare un'effettiva funzione deterrente [25].

La questione merita di essere approfondita. La Direttiva ADR 2013/11/UE[26], infatti, precisa all'art. 2 comma 4 che «*gli Stati membri sono competenti al fine di stabilire se gli organismi ADR istituiti sui rispettivi territori debbano avere la facoltà di imporre una soluzione*». Con riferimento all'Autorità di regolazione dei trasporti, si osserva che la disciplina domestica non ha previsto un potere in capo alla stessa di definire le controversie. Il modello proposto prevede, invece, una conciliazione obbligatoria da svolgersi in modalità asincrona sulla piattaforma *ConciliaWeb*, durante la quale viene attivata una fase di confronto tra i privati da svolgersi sotto la supervisione del conciliatore che, però, non ha alcun potere decisorio con riferimento alla controversia assegnatagli. Pur in assenza di poteri di *adjudication* [27], pare tuttavia ragionevole ritenere che, nei settori diversi da quello aereo, la consapevolezza che l'Autorità – seppur non in sede di gestione della procedura stragiudiziale – abbia il potere di comminare sanzioni agli operatori, possa avere conseguenze significative sulla partecipazione proattiva e diligente degli stessi alla conciliazione.

Si ritiene, pertanto, che l'attuale configurazione delle competenze riconducibili al comparto aereo possa essere oggetto di una particolare attenzione da

---

[23] G. PISANTI, *op.cit*.

[24] In relazione alle possibili distorsioni di mercato nel settore aereo, si rimanda altresì ad un'interessante indagine avviata da AGCM il 16 novembre 2023 finalizzata a indagare «*possibili effetti negativi sul funzionamento del mercato e sulle condizioni di offerta ai consumatori legati all'uso degli algoritmi di prezzo*» nonché ad analizzare «*le modalità di comunicazione al pubblico dei costi dei biglietti aerei e delle loro diverse componenti*». Nel *Preliminary Report* pubblicato in data 26 novembre 2024 sono già emersi una serie di dati rilevati: in particolare, si osserva che l'aumento delle tariffe aeree non è stato accompagnato da un incremento nella trasparenza e nella comparabilità dei prezzi. Peraltro, AGCM ha rilevato come «*low-cost carriers have lower average prices, they adopt a more intense intertemporal price discrimination strategy and obtain higher load factor ratios; on the other hand, more traditional carriers use less dynamic pricing strategies, and they tend to have higher average price levels and lower and more dispersed load factor values*».

[25] G. PISANTI, *op.cit*., rileva che «*le sanzioni pecuniarie erogabili sono più consistenti se erogate dall'Autorità dei trasporti rispetto a quelle comminabili dall'Enac*». In termini di sanzioni irrogabili dal NEB, la Corte di giustizia, nei procedimenti riuniti C-145/15 e C-146/15, *Ruijssenaars e.a. c. Staatssecretaris van Infrastructuur en Milieu*, al punto 32, precisa che «*occorre interpretare la nozione di «sanzioni» contenuta all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento n. 261/2004, in combinato disposto con il considerando 21 di tale regolamento, nel senso che essa designa le misure adottate in risposta alle violazioni rilevate dall'organismo nell'esercizio della sorveglianza di carattere generale prevista al paragrafo 1 di detto articolo 16, e non come le misure coercitive amministrative che devono essere adottate in ciascun singolo caso*».

[26] Direttiva 2013/11/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013.

[27] La possibilità di attribuire all'Autorità un potere decisorio è stata indagata dall'ART, e non si esclude una sua implementazione futura. Nella Relazione istruttoria della Delibera n. 21/2023, si legge, infatti, che «*l'introduzione della fase decisoria viene posticipata per la successiva adozione dopo un adeguato periodo di sperimentazione della procedura relativa al tentativo obbligatorio di conciliazione*».

parte del legislatore e dell'interprete, non necessariamente al fine di promuovere una radicale revisione dell'impianto normativo vigente, quanto piuttosto per favorire lo sviluppo di nuovi meccanismi di coordinamento interistituzionale. In proposito, sembra allora auspicabile avviare una riflessione anche sulla possibile implementazione di strumenti idonei a incentivare l'emersione e la diffusione di prassi virtuose, che non prevedano necessariamente l'irrogazione di misure sanzionatorie. In tal senso, potrebbe rivelarsi proficua una piena valorizzazione del cosiddetto potere di *moral suasion* che sussiste in capo alle autorità, che si fa interprete di una funzione regolatoria non autoritativa, bensì orientata allo sviluppo spontaneo di "buone pratiche", favorite dall'autorevolezza dell'organismo da cui tali raccomandazioni provengono.

3. Il diritto alla difesa tra irrinunciabilità e immediatezza

Dopo aver delineato la complessa ripartizione di competenze che caratterizza il settore aereo, sembra opportuno soffermarsi sulla disciplina prevista dall'ART nei casi di compensazione pecuniaria richiesta dal passeggero ai sensi dell'art. 7 del Regolamento n. 261/2004, per comprendere se la previsione dell'obbligatorietà del tentativo di conciliazione possa dirsi contraria alla normativa europea o, addirittura, all'art. 24 della Costituzione.

Nella pronuncia oggetto di analisi, infatti, la censura che si ritiene meriti maggiore attenzione è sicuramente costituita dalla presunta violazione del diritto alla difesa e all'azione, messo in crisi dalla previsione di un meccanismo intermedio tra la lesione del passeggero e la tutela giurisdizionale. L'affermazione del giudice di primo grado, tuttavia, suscita diversi interrogativi: il tentativo obbligatorio di conciliazione, a parere di chi scrive, non sembra in realtà poter andare a detrimento di detti diritti per diversi ordini di ragioni.

La compatibilità costituzionale della disciplina discende dal fatto che l'attribuzione di un potere decisorio (o, come nel caso di specie, meramente conciliativo) alle autorità di regolazione implica una rinuncia alla tutela giurisdizionale che è sempre volontaria o provvisoria [28], non potendo in alcun caso questi strumenti essere inquadrati come surrogati del processo tradizionale, ma ponendosi, piuttosto, in rapporto di complementarità rispetto ad esso [29]. La premessa necessaria per comprendere appieno la *ratio* che informa tali meccanismi, dunque, è che l'art. 24 della Costituzione non debba essere interpretato nella direzione di una aprioristica prevalenza della giurisdizione su ogni altro rimedio [30]: al contrario, soluzioni di natura stragiudiziale, purché si configurino come realmente *alternative* [31] e non sostitutive al ricorso giurisdizionale e a patto che non

---

[28] Si rimanda a M. DELSIGNORE, *Dall'abolizione del contenzioso amministrativo ai nuovi rimedi ADR*, in P. CERBO-G. D'ANGELO-S. SPUNTARELLI (a cura di), *Amministrare e giudicare: Trasformazioni ordinamentali*, Jovene, Napoli, 2022, p. 295 ss.

[29] Sul punto si rimanda a M. MARIANELLO, *I procedimenti complementari di risoluzione delle controversie*, in *Obbligazioni e contratti*, 7, 2011, p. 530 ss. e M. DELSIGNORE, *L'arbitrato nei servizi di pubblica utilità: considerazioni in attesa di un regolamento*, in *Dir. proc. amm.*, 2, 2002, p. 479 ss.

[30] Si rimanda a M. RAMAJOLI, *Interesse generale e rimedi alternativi pubblicistici*, in *Dir. proc. amm.*, 2, 2015, p. 481 ss., che afferma che ormai da tempo «*è in crisi l'idea della riserva di legge come garanzia privilegiata dei diritti*», specificando come questa perdita di monopolio da parte della legge sia tanto più evidente nei settori regolati.

[31] Questa esigenza è esplicitata nella Direttiva 2013/11/UE, che al Considerando 45 recita: «*è*

si traducano in ostacoli esorbitanti, devono essere accolte con favore.

Come noto, i diritti riconosciuti in Costituzione devono poi essere, in ogni caso, analizzati in ottica sistemica, affinché non vi sia una prevalenza aprioristica di quelli che in dottrina sono stati definiti "diritti tiranni" [32]. In questo ordine di considerazioni, è opportuno osservare come le prescrizioni sancite all'art. 111 comma 2 della Carta costituzionale in termini di ragionevole durata del processo sembrino ormai lettera morta, in ragione delle lungaggini che caratterizzano l'attività giudiziaria, specie con riferimento al processo civile. Questa circostanza, sebbene non debba portare a conclusioni drastiche quali la perdita di centralità della tutela giurisdizionale nel sistema, non può, però, esimere dal ripensare alle modalità con cui il diritto alla difesa viene reso concreto e aprire le porte a nuovi strumenti operativi. In questa direzione, si assiste a una crescente introduzione di meccanismi che implicano condizioni di procedibilità, ovvero adempimenti che è necessario espletare per poter adire in un secondo momento il giudice, tentando di risolvere la controversia per vie più rapide e partecipate [33]. In sintesi, si osserva che, qualora si ritenga che un confronto informale sia auspicabile ai fini di una risoluzione più *appropriata* [34] del conflitto, o ancora, nei casi in cui le questioni siano connotate da una prevalente componente tecnica, il legislatore ha preferito demandarne la gestione a soggetti estranei al sistema della giustizia tradizionale.

Anche il tentativo obbligatorio di conciliazione presso l'ART si colloca proprio nel solco di tale ripensamento delle modalità con cui garantire una tutela più effettiva al cittadino, che non sempre viene assicurata in maniera adeguata attraverso il ricorso giurisdizionale. Questo strumento, in particolare, rappresenta un'occasione che si prospetta alle parti – e, in particolare, al consumatore, che nel rapporto contrattuale è strutturalmente parte debole [35] – per dirimere le

---

opportuno che la presente direttiva non contenga alcun elemento che possa impedire alle parti di esercitare il diritto di accesso al sistema giudiziario». Sul punto, si veda poi in dottrina A. M. FELICETTI, *La risoluzione extragiudiziale delle dispute nei mercati digitali: alcune novità dall'Europa*, in *Riv. trim dir. e proc. civ.*, 1, 2023, p. 198 ss., che analizza il contesto in cui si è collocata la Direttiva in analisi, volta ad arginare le condotte illecite di imprese poste in essere nei confronti della parte contrattuale debole. Si rimanda, inoltre, a E. GABELLINI, *L'attuazione della direttiva relativa alle ADR di consumo negli Stati europei: una breve panoramica*, in *Riv. arbitrato*, 2, 2018, p. 409 ss., che propone un'analisi di come i diversi Stati membri hanno implementato la Direttiva europea.

[32] La Corte costituzionale, con sentenza 9 maggio 2013, n. 85 si è espressa sul punto dichiarando che «*tutti i diritti fondamentali tutelati dalla Costituzione si trovano in rapporto di integrazione reciproca e non è possibile, pertanto, individuare uno di essi che abbia la prevalenza assoluta sugli altri*». In dottrina, la questione è invece analizzata in L. BUTTI, *L'utilizzo della scienza nel diritto ambientale*, in *Riv. giur. ambiente*, 2, 2014, p.129 ss.

[33] Si pensi all'elenco sempre crescente di materie assoggettate ex art. 5 del D.lgs. 29 giugno 2010, n. 128 al tentativo obbligatorio di mediazione. Alcuni spunti interessanti sulla mediazione civile si rinvengono in V. DONATO, *Sulle ADR tra riforma del processo e riforma del Giudice: la ricerca affannosa dei luoghi della iurisdictio*, in *Giust. civ.*, 4, 2019, p. 871 ss.

[34] In dottrina è sempre più diffusa la tendenza a rendere l'acronimo ADR con la locuzione "*Appropriate*" piuttosto che "*Alternative*" *Dispute Resolution*, che si ritiene più idonea a cogliere appieno le potenzialità dello strumento. Si rimanda, sul punto, ad A. CASSATELLA, *I rimedi alternativi alla giurisdizione nell'attività contrattuale delle pubbliche amministrazioni*, in *Dir. amm.*, 4, 2023, p. 799 ss. e M. CALABRÒ, *L'evoluzione della funzione giustiziale nella prospettiva delle appropriate dispute resolution*, in *Federalismi*, 10, 2017, p. 2 ss.

[35] Si rimanda a P. M. PUTTI, *Le controversie tra utenti e gestori di servizi di pubblica utilità*, *in Resp. civ. prev.*, 10, 2007, p. 2060 ss., che rimarca che lo squilibrio contrattuale tra le parti nelle controversie afferenti a settori di pubblica utilità rende essenziali tali meccanismi di tutela. Tale debolezza è tanto significativa da «*impedire non solo la negoziazione preventiva del contenuto del regolamento contrattuale* […] *ma anche un'adeguata capacità di difesa nei confronti degli abusi sovente perpetrati ai suoi danni*».

controversie in maniera rapida, gratuita e flessibile [36], nonché per risolvere la questione in maniera amichevole, introducendo nel giudizio una fase cosiddetta terapeutica [37]. In questo ordine di ragioni, sembra potersi affermare che la celerità che caratterizza l'ADR valorizzi la ragionevole durata della procedura con cui il cittadino ottiene ristoro. Tale garanzia, che la Costituzione riferisce espressamente al processo, deve costituire un dato ineliminabile per qualsiasi strumento di risoluzione delle controversie che miri ad essere realmente *alternativo* rispetto alla giurisdizione. Nel caso di specie, il termine di trenta giorni a decorrere dal quale la condizione può dirsi esperita, ha una rilevanza trascurabile se parametrato alle tempistiche che caratterizzano il giudizio civile, nel quale il mancato rispetto delle scadenze procedimentali non è più una patologia, ma è divenuto, piuttosto, il *modus operandi* ordinario. Si osserva, dunque, che, qualora la conciliazione abbia esito positivo [38], il soggetto otterrà una tutela satisfattiva in termini sensibilmente ridotti rispetto a quelli cui è assoggettato il rito ordinario. Laddove, invece, il tentativo non vada a buon fine, il diritto a una tutela giurisdizionale non viene comunque pregiudicato, essendo trascurabile la dilazione temporale nella presentazione del ricorso che la disciplina porta con sé [39].

Inoltre, giova ricordare che l'art. 3 comma 3 dell'Allegato A della Delibera oggetto di analisi, prevede espressamente che, nel caso in cui risulti pendente un tentativo di conciliazione obbligatoria, è comunque fatta salva la possibilità di chiedere provvedimenti urgenti e cautelari all'autorità giudiziaria [40], assicurando all'utente un'adeguata – seppur interinale – tutela nei confronti dell'operatore.

In secondo luogo, sempre nell'ottica di operare un bilanciamento tra i diversi principi posti a fondamento del sistema, si osserva che la previsione di meccanismi di tutela stragiudiziale, pur prevedendo un potenziale differimento del diritto d'azione, valorizza il disposto degli artt. 2 e 3 della Costituzione in tema, rispettivamente, di solidarietà sociale e uguaglianza sostanziale. In particolare, tali strumenti rendono la tutela accessibile a tutti non solo sotto il profilo economico ma, altresì, cognitivo [41]. La semplicità e l'informalità delle procedure

---

[36] Sul punto si rimanda a B. MARCHETTI, *La tutela non giurisdizionale*, cit., che rimarca i vantaggi assicurati dalle ADR in tema di flessibilità, rapidità e specializzazione.

[37] L'espressione è di M. FRANCESCA, *Dalle ADR Offline alle procedure di Online Dispute Resolution: statuti normativi e suggestioni di sistema,* in *Le Corti Salernitane*, 1, 2015.

[38] I dati dell'Autorità, peraltro, mostrano che il numero di istanze non archiviate concluse con accordo è in crescita. Se, infatti, i dati che si riferiscono al 2024 riportano una percentuale pari al 39%, il 2025 mostra un trend pari al 55,5 %, a riprova dell'utilità e dell'efficacia dello strumento. (dati disponibili presso il sito: bdt.autorita-trasporti.it).

[39] Alcuni punti fermi sulla gestione delle controversie sono forniti da N. LONGOBARDI, *Modelli amministrativi per la risoluzione delle controversie*, in *Dir. proc. amm.*, 1, 2005, p. 52 ss. Tuttavia, l'evoluzione del fenomeno rende, forse, poco attuale l'affermazione secondo cui «*gli istituti previsti dal legislatore per la risoluzione delle controversie presso le Autorità «mancano di effettività», potendosi riscontrare a tutt'oggi solo una prassi applicativa «assai limitata»*», posto che è innegabile che negli ultimi vent'anni questi strumenti abbiano avuto uno sviluppo molto significativo.

[40] Cass. civ., sez. un., 28 aprile 2020, n. 8240, sul punto, ha peraltro affermato che «*non è necessario procedere al tentativo di conciliazione obbligatorio, prima di richiedere il decreto ingiuntivo, prima di tutto per ragioni strutturali, ovvero perché strutturalmente le due procedure sono incompatibili. La fase incidentale dialogica del procedimento, tra giudice e parti, che deve aprirsi qualora si rilevi il mancato previo esperimento del tentativo obbligatorio di conciliazione ove previsto, non può conciliarsi con un procedimento privo di contraddittorio o, meglio, a contraddittorio differito, come il procedimento monitorio*».

[41] M. RAMAJOLI, *Strumenti alternativi di risoluzione delle controversie pubblicistiche*, *in Dir. amm.*, 1-2, 2014, p. 1 ss., nel delineare le ragioni economiche, giuridiche e morali che hanno

agevola infatti una partecipazione più attiva e consapevole dei cittadini alla giustizia [42] che, spesso, l'artificiosità e il tecnicismo del contenzioso ordinario non sono in grado di assicurare.

La soluzione proposta da ART, oltre a rispondere agli obiettivi di deflazione del contenzioso e ricerca di rimedi più *appropriati* [43], si pone poi in piena coerenza con l'orientamento eurounitario in materia di conciliazione obbligatoria nei settori regolati: la Corte di giustizia, infatti, nella nota pronuncia Alassini contro Telecom [44], ha affermato a chiare lettere la compatibilità del tentativo di conciliazione obbligatorio nelle controversie tra consumatori e fornitori di servizi di comunicazioni elettroniche ex Legge n. 249/1997 con la normativa europea, specificando che non esiste uno strumento tanto efficace quanto quello di un'ADR obbligatoria per perseguire gli obiettivi di deflazione del contenzioso e adeguatezza della soluzione al caso concreto.

Anche nel contesto ordinamentale interno si osserva che la Corte costituzionale [45] si è dimostrata particolarmente accorta nel cogliere come la natura sempre più specialistica delle controversie e l'aumento della litigiosità dovessero portare ad un'interpretazione evolutiva dell'art. 24 della Costituzione, segnalando che «*l'art. 24 Cost. non impone che il cittadino possa conseguire la tutela giurisdizionale sempre allo stesso modo e con i medesimi effetti, e non vieta quindi che la legge possa subordinare l'esercizio dei diritti a controlli o condizioni, purché non vengano imposti oneri tali o non vengano prescritte modalità tali da rendere impossibile o estremamente difficile l'esercizio del diritto di difesa o lo svolgimento dell'attività processuale*». In altri termini, in seguito ad una valutazione comparativa di interessi, il legislatore può certamente introdurre condizioni di procedibilità, ma, affinché tale operazione sia ammissibile sotto il profilo costituzionale, dovrà sempre assicurare il rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, indicando le ragioni per cui è preferibile, nel caso di specie, affidare in prima battuta la controversia ad un soggetto esterno al circuito giurisdizionale.

---

favorito lo sviluppo delle ADR, segnala come esse si configurino come «*strumenti di autorealizzazione del singolo e di scelta di libertà, in quanto espressione dell'autonomia dei privati*».

[42] Si veda sul punto G. PERUGINELLI, *Le Online Dispute Resolution: un'evoluzione delle Alternative Dispute Resolution*, in *Informatica dir.*, 2007, 1-2, p. 477 ss., che ribadisce l'importanza di far sì che le parti si riapproprino della loro attiva e responsabile capacità decisionale.

[43] È essenziale precisare che, anche laddove la tutela giurisdizionale non presentasse problemi in termini di efficienza e le esigenze deflattive non fossero così sentite, le ADR non perderebbero la loro utilità, dal momento che la riduzione del contenzioso è solo uno dei vantaggi che questo sistema alternativo comporta. Sul punto, si rimanda a T.E. FROSINI, *Un diverso paradigma di giustizia: le Alternative Dispute Resolutions*, in *Analisi giur. econ.*, 1, 2011, p. 47 ss. e G. LIGUGNANA, *One size doesn't fit all*, *La ricerca della proporzionalità nella risoluzione delle controversie con l'amministrazione,* in G. FALCON-B. MARCHETTI (a cura di), *Verso nuovi rimedi amministrativi? Modelli giustiziali a confronto*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2015, p. 153 ss.

[44] Si rimanda a Corte di giustizia, 18 marzo 2010, procedimenti riuniti C-317/08, C-318/08, C-319/08 e C-320/08, *Alassini c. Telecom Italia SpA*. In dottrina, si rimanda poi ad A. M. MANCALEONI, *La risoluzione extragiudiziale delle controversie dei consumatori dopo la Direttiva 2013/11/UE*, in *Eur. dir priv.*, 3, 2017, p. 1064 ss.

[45] Si rimanda alle note pronunce della Corte costituzionale 6 dicembre 2012, n. 272 e 21 gennaio 1988, n. 73.

4. Il ruolo delle circostanze eccezionali nel meccanismo compensatorio

Altro argomento addotto dal ricorrente a sostegno dell'illegittimità della Delibera dell'ART è legato alla circostanza che, nei casi rientranti nelle ipotesi compensatorie, sul passeggero non gravi l'onere di provare il danno, dal momento che il verificarsi del disservizio fa sorgere *ex se* il diritto a ricevere un indennizzo predeterminato nel suo ammontare [46]. Tuttavia, questa regola subisce un'importante eccezione, esplicitata all'art. 5 del Regolamento n. 261/2004: se, infatti, la compagnia dimostra che nemmeno adottando tutte le misure del caso il danno sarebbe stato evitabile, la compensazione non sarà dovuta [47].

Questa previsione, però, talvolta è oggetto di interpretazioni elusive e strumentali: è infatti noto che alcune compagnie, in maniera pressoché sistematica, invochino l'esistenza di "circostanze eccezionali" che hanno impedito l'effettuazione della prestazione, senza fornire alcun riscontro probatorio sul punto [48].

---

[46] In dottrina, è stato segnalato come sembri che il legislatore europeo, in materia di danno da ritardo, «*contemperi gli interessi in gioco addebitando una responsabilità – a tutti gli effetti oggettiva e come tale molto rigorosa – a carico del vettore che si renda responsabile di un significativo scostamento rispetto agli orari pattuiti*». Si veda C. POZZI, *Tipologia e quantificazione del danno da ritardo nel trasporto aereo*, in *Resp. civ. prev.*, 1, 2007, p. 159 ss.

[47] Il tema è ampiamente trattato in S. VERNIZZI, *La disciplina della cancellazione del volo e la maggior tutela del passeggero secondo la giurisprudenza europea*, in *Resp. civ. prev.,* 1-2, 2022, p. 61 ss. Oltre ad esemplificare alcuni casi di "circostanze eccezionali" individuati dalla giurisprudenza domestica e comunitaria, l'autore, richiamando il caso deciso dalla Corte di giustizia, 22 dicembre 2008, causa C-549/07, *Wallentin-Hermann c. Alitalia,* ha specificato la diversa portata delle circostanze eccezionali nel Regolamento n. 261/2004 rispetto alla Convenzione di Montréal; il Regolamento, infatti, ritiene necessario, oltre al verificarsi dell'evento, la prova che la compagnia abbia adottato «*tutte le misure del caso*, [nonché] *quelle che siano tecnicamente ed economicamente sopportabili per il vettore*» mentre la Convenzione «*si accontenta che le stesse siano «ragionevoli», senza esigere che siano al limite della sopportabilità tecnica ed economica del vettore*». In dottrina, si rimanda inoltre ad A. MASUTTI, *op. cit*., che sostiene che la disciplina di responsabilità prevista agli artt. 5, 6, 7 del Regolamento n. 261/2004 implica «*rispetto agli operatori di servizi ferroviari, marittimi e di autobus, un più gravoso regime di responsabilità del vettore aereo che appare ingiustificato, determinando una compressione della effettività del diritto all'esercizio dell'attività economica*».

[48] Sul punto, non si può non richiamare il punto 5.1. degli "*Orientamenti interpretativi relativi al regolamento (CE) n. 261/2004*" del 25 settembre 2024 che, trattando delle circostanze eccezionali, specifica che «*trattandosi di una deroga alla regola principale, vale a dire il pagamento della compensazione, che riflette l'obiettivo della protezione del consumatore, la deroga di cui all'articolo 5, paragrafo 3, deve essere interpretata restrittivamente. Pertanto non tutte le circostanze eccezionali che si accompagnano a eventi quali quelli elencati al considerando 14 del regolamento (CE) n. 261/2004 (ossia instabilità politica, condizioni meteorologiche incompatibili con l'effettuazione del volo in questione, rischi per la sicurezza, improvvise carenze del volo sotto il profilo della sicurezza e scioperi che si ripercuotono sull'attività di un vettore aereo operativo) sono necessariamente cause di esonero dall'obbligo di compensazione pecuniaria ed è dunque necessaria una valutazione caso per caso*». Tale rilievo, peraltro, sembra suffragato dalla proposta di modifica all'art. 1 della Direttiva 2013/11/UE (*Progetto di risoluzione legislativa del Parlamento Europeo sulla Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2013/11/UE sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori e le direttive (UE) 2015/2302, (UE) 2019/2161 e (UE) 2020/1828 (COM(2023)0649 – C9-0384/2023 – 2023/0376(COD)*), che prevede l'introduzione del seguente periodo: «l*a partecipazione dei vettori aerei che rientrano nell'ambito di applicazione del regolamento (CE) n. 261/2004 alle procedure ADR è obbligatoria*». In dottrina, si segnala poi un interessante spunto fornito da B. CAPPIELLO, *Dallo "smart contract" computer code allo smart (legal) contract. I nuovi strumenti (para) giuridici alla luce della normativa nazionale e del diritto internazionale privato europeo: prospettive de jure condendo*, in *Dir. comm. internaz.*, 2, 2020, p. 477 ss., che avanza l'ipotesi di complessi *smart contract* che sfruttino tecnologie di *block-chain* per determinare attraverso dei *software* il

Effettivamente, la nozione di eccezionalità non è meglio specificata nel Regolamento e la determinazione della sua esatta portata, nonché lo sviluppo di una sorta di casistica, è stata demandata prevalentemente alle pronunce dei giudici in materia. Senza pretese di esaustività, si segnala che la giurisprudenza comunitaria riconduce la scoperta di un vizio occulto nella progettazione dell'aeromobile al concetto di circostanza eccezionale [49], mentre non raggiunge lo *standard* di gravità ed imprevedibilità necessario per esimere la compagnia dall'obbligo di compensazione il verificarsi di uno sciopero dei piloti preceduto da preavviso [50]. A livello domestico, si segnala, invece, l'impossibilità di considerare l'asserita presenza di eventi atmosferici sfavorevoli corroborati unicamente da bollettini TAF e Metar [51] come circostanza che esime la compagnia dalla corresponsione dell'indennizzo. Al contrario, qualora si verifichi uno sciopero dei controllori di volo, non dovrà essere versata alcuna compensazione, non essendo in questo caso esigibile un'ipotetica riprogrammazione o modifica di rotta, che necessiterebbero il coordinamento di tutti gli altri vettori [52].

Questo rilievo assume un'importanza pratica per nulla trascurabile: infatti, la variabile delle circostanze eccezionali rende ancor più opportuno un confronto informale tra le parti. A tal proposito, si osserva che in sede di conciliazione il passeggero potrebbe avere contezza della volontà dell'operatore di invocare l'esimente in analisi e rivalutare l'opportunità di agire in giudizio. Peraltro, in occasione del confronto tra le parti gestito da un esperto nel settore, potrebbe accadere che il passeggero si avveda della pretestuosità della sua richiesta e rinunci alla stessa, implementando lo scopo deflattivo dello strumento. Allo stesso tempo, potrebbe verificarsi il caso che il vettore riconosca la parziale fondatezza delle pretese del passeggero e, pur ritenendo che vi siano state circostanze imprevedibili che hanno generato un disservizio incolpevole, potrebbe, ad esempio, riconoscere allo stesso dei *voucher* o proporre altre soluzioni di compromesso ritenute dall'utente ugualmente satisfattive. Questi rilievi portano a ritenere che il tentativo conciliatorio presso ART possa svolgere un'importante funzione di filtro anche nei casi di compensazione predeterminata nel *quantum* ai sensi dell'art. 7 del Regolamento sopra menzionato [53].

La sentenza in commento, tuttavia, si colloca su posizioni opposte, sostenendo che la formulazione dell'art. 15 della medesima normativa in punto di

---

sussistere o meno di ipotesi di cancellazioni o ritardi per corrispondere automaticamente la somma prescritta dal Regolamento al passeggero. Si ritiene, però, che questo modello, per funzionare adeguatamente e dare corretta attuazione al Regolamento dovrebbe necessariamente tenere conto delle c.d. circostanze straordinarie che, come espressamente previsto dalla normativa, fanno venir meno il diritto del passeggero all'indennizzo.

[49] Corte di giustizia, 13 giugno 2024, causa C-411/23, *D. S.A. c. P. S.A.*; Corte di giustizia, 13 giugno 2024, causa C-385/23, *Matkustaja A c. Finnair Oyj*.

[50] Corte di giustizia, 23 marzo 2021, causa C-28/20, *Airhelp Ltd c. Scandinavian Airlines System Denmark – Norway – Sweden*.

[51] Trib. Roma, XVII, 25 maggio 2023, n. 8255

[52] Trib. Venezia, I, 17 febbraio 2021, n. 297.

[53] Si precisa che, in ogni caso, questo indennizzo non esaurisce la tutela dell'utente. E infatti, a tale compensazione si aggiunge la possibilità che il passeggero ha – al verificarsi delle circostanze di cui sopra – di scegliere tra il rimborso del volo, un volo di ritorno verso il punto di partenza o l'imbarco su un volo alternativo, vedendosi in ogni caso garantiti pasti, bevande, sistemazione in albergo ed eventuali transfer a titolo gratuito. Peraltro, tale meccanismo, come da espressa previsione normativa (art. 12 del Regolamento), non incide sul diritto del passeggero ad ottenere un risarcimento supplementare, potendo egli agire per il maggior danno qualora il pregiudizio da lui subito non possa essere ristorato con la sola compensazione.

irrinunciabilità della compensazione vieti qualsiasi diritto alla negoziabilità del credito, sterilizzando l'utilità del meccanismo conciliatorio.

In primo luogo, è utile riflettere sul corretto significato da attribuire al concetto di irrinunciabilità di cui si fa cenno nella disciplina comunitaria. A parere di chi scrive, quest'ultimo andrebbe ricondotto all'impossibilità di rinunciare *ex ante* al diritto di ottenere una compensazione per il disservizio, nonché all'illegittimità di clausole contrattuali che escludano tale garanzia in capo al passeggero [54]. La norma, invece, non intende sostenere che la parte che subisce un danno, a seguito di un'accorta ponderazione tra svantaggi e benefici, non possa decidere di accettare una cifra inferiore o una soluzione alternativa a quella forfettariamente prevista dall'art. 7 del Regolamento: in tal modo, infatti, verrebbe posta una irragionevole limitazione alle forme di tutela astrattamente disponibili per la parte debole del rapporto.

Sebbene, come si è detto, si ritenga di aderire all'interpretazione che prevede la possibilità in capo al passeggero di negoziare la somma a lui dovuta a titolo di compensazione, sembra che, anche a voler adottare interpretazioni più restrittive – non ammettendo, dunque, la possibilità di accettare un importo inferiore rispetto a quello indicato nell'art. 7 del Regolamento – il credito non avrebbe comunque quei requisiti di predeterminazione e certezza che giustificherebbero l'eliminazione del tentativo obbligatorio.

In particolare, a prescindere dalla portata del concetto di irrinunciabilità, la conciliazione assume un'utilità particolare nei casi in cui ad essere messa in discussione sia proprio la stessa sussistenza del credito. Approfondendo la questione, si osserva che, in realtà, la variabile delle circostanze eccezionali rende in ogni caso dubbia l'esistenza di un diritto alla compensazione, non potendo il passeggero sapere se si siano verificati eventi che esonerano la compagnia dal dovere di corrispondere un indennizzo prima di un confronto con la stessa.

Infine, l'assunto secondo cui la previsione di un meccanismo forfettario, quale quello delineato dalla normativa europea, sarebbe di per sé idonea a perseguire finalità deflattive rispetto al contenzioso non sembra, allo stato, trovare adeguato riscontro nel dato empirico, che attesta, al contrario, la persistenza di un elevato grado di litigiosità nel comparto aereo [55]. In altre parole, l'indennizzo predeterminato *ex lege*, pur semplificando la gestione dei conflitti tra le parti in materia, non può configurarsi come sostitutivo di uno strumento ADR in senso proprio che dia concreta attuazione al dettato normativo [56].

---

[54] Corte di giustizia, 29 febbraio 2024, causa C-11/23, *Eventmedia Soluciones SL c. Air Europa Líneas Aéreas SAU*, specifica che le restrizioni e la rinuncia agli obblighi dei vettori aerei devono considerarsi inammissibili, specie con riferimento all'eventuale previsione di clausole derogatorie o restrittive dei diritti scaturenti dal contratto di trasporto.

[55] Si legge, infatti, nella Relazione annuale al Parlamento di ART del 2024, che «*a partire dal 3 aprile 2023 (data, a decorrere dalla quale è attivo il portale ConciliaWeb) sono state presentate 24.152 istanze, […] il 97,6 % delle istanze pervenute riguarda il settore aereo*».

[56] In particolare, si segnala che gli italiani attendono in media otto anni per ottenere un rimborso da ritardo aereo. Si veda, sul punto, www.venetoeconomia.it.

5. Tentativo (non) obbligatorio di conciliazione: problemi di coordinamento

La pronuncia in esame, censurando l'obbligatorietà del tentativo di conciliazione per le ipotesi compensatorie, pare non considerare i problemi di coordinamento delle tutele che questa soluzione potrebbe generare. Infatti, anche a volere ritenere non necessario il tentativo nei casi di compensazione forfettariamente determinata, resterebbe ferma l'obbligatorietà dello stesso in tutte quelle ipotesi in cui l'ammontare del credito non sia certo (e.g. mancata assistenza). In questo caso, potrebbe verificarsi l'ipotesi che un utente, nell'ambito della medesima controversia, si rivolga ad ART per queste ultime richieste e, al contempo, adisca direttamente il giudice ordinario per quanto concerne la corresponsione dell'indennizzo predeterminato dal Regolamento.

Questa opzione non risulta affatto auspicabile per diversi ordini di ragioni. È evidente che una situazione come quella delineata si pone in netto contrasto con l'esigenza di garantire una giustizia quanto più rapida ed efficiente. Sebbene, come noto, la conciliazione e la tutela giurisdizionale si basino su presupposti differenti, dal momento che la prima è finalizzata alla ricerca di un accordo tra le parti mentre la seconda mira a pervenire ad una pronuncia di merito, anche il conciliatore opera, in ogni caso, una prima cognizione del fatto e un inquadramento del disservizio. In altre parole, la previsione di *iter* diversi a seconda della predeterminazione dell'ammontare del compenso spettante al passeggero potrebbe generare procedimenti paralleli e possibili duplicazioni istruttorie.

Un esempio pratico può rendere più chiaro quanto detto. Qualora un passeggero lamentasse situazioni di mancata assistenza o rifiuto di corresponsione dei buoni pasto, non essendo il *quantum* a lui dovuto normativamente predeterminato, rimarrebbe fermo l'obbligo di esperire il tentativo di conciliazione. Tuttavia, spesso, in questi casi, è dovuta altresì la compensazione pecuniaria. Stando così le cose, nell'ambito della medesima controversia, sarebbero allora previsti due rimedi diversi (conciliazione facoltativa per la compensazione forfettizzata e conciliazione obbligatoria negli altri casi) sulla base del disservizio segnalato.

In secondo luogo, se l'obiettivo dell'eliminazione del tentativo di conciliazione obbligatorio nei casi previsti all'art. 7 del Regolamento n. 261/2004 è quello di valorizzare l'irrinunciabilità e la non negoziabilità del credito, è evidente che, in casi come quello appena esposto, l'operatore possa comunque aggirare il divieto, avanzando un'offerta omnicomprensiva da lui ritenuta adeguata, che tenga in considerazione la compensazione ed eventuali altri disservizi.

A ben vedere, la mancata previsione della conciliazione obbligatoria nei soli casi di indennizzo ex art. 7 andrebbe poi a pregiudicare la complessiva qualità della giustizia, posto che è ormai superata la convinzione che essa si riferisca soltanto ai meccanismi di risoluzione giurisdizionale delle controversie [57]. La

[57] Sul punto, S. DALLA BONTÀ, *Il costo della giustizia consensuale*, in *Riv. arbitrato*, 2, 2023, p. 325 ss., ricorda come «*il perimetro della nozione di «giustizia» non coincida con quella di «giurisdizione», ma la superi*». Si veda, poi, sul superamento della concezione di statualità della giurisdizione anche M. DELSIGNORE, *La disponibilità degli interessi legittimi: nuovi spazi per la risoluzione extragiudiziale del contenzioso?*, in *Riv. arbitrato*, 3, 2017, p. 521 ss. Infine, si segnala il contributo di S. LUCATTINI, *Il regolare giudicando nel prisma del giusto processo,* in M. DE FOCATIIS-A. MAESTRONI (a cura di), *Contratti dell'energia e regolazione*, Vol. II, Giappichelli, Torino, 2015, p. 227 ss., che afferma che, attualmente, il corretto significato della locuzione "giusto processo", sia da intendere «*quale canone generale di giustizia, quel procedimento – qualunque ne sia la*

conciliazione, come si è diffusamente segnalato, si basa sulla ricerca di una soluzione di opportunità, che vada a ricomporre la frattura generatasi tra le parti, prescindendo dall'individuazione di risposte puntuali fondate unicamente sulla ricostruzione dei fatti emersa in corso di causa. Il giudizio ordinario, invece, nonostante l'implementazione di numerosi strumenti di confronto tra le parti, si basa per sua natura sulla prospettiva *adversarial* [58] e sulla determinazione di un assetto quanto più obiettivo possibile.

Per queste ragioni, la consapevolezza che rispetto alla stessa vicenda alcune questioni siano oggetto di una procedura conciliativa e altre vertenze siano conosciute dal giudice ordinario fa venire meno la stessa utilità del meccanismo nel suo complesso, pregiudicando l'ottica collaborativa e partecipata che dovrebbe guidare le parti nel raggiungimento di un accordo.

6. L'ammissibilità della cessione del credito come argomento a favore della sua negoziabilità

Per meglio comprendere la questione circa la corretta interpretazione dell'irrinunciabilità del diritto alla compensazione giova poi approfondire i meccanismi sottostanti all'ADR nel settore aereo e, in particolare, la cessione del credito [59] alle c.d. *claim agencies*. In particolare, è essenziale analizzare l'istituto per la rilevanza ormai dirompente di queste agenzie, che si propongono di assistere il passeggero nel recupero del credito vantato verso l'operatore. Dunque, nelle procedure in analisi, non solo il passeggero può rivolgersi ad un legale affinché lo assista entro i limiti del mandato, ma ha altresì la possibilità di cedere il suo credito a queste agenzie specializzate, che diventano l'unica controparte con cui gli operatori si trovano a trattare in sede di conciliazione. Fatte queste premesse, appare essenziale rilevare che la cessione del credito prevede una restituzione della somma controversa al cedente solo eventuale e, in ogni caso, subordinata al fruttuoso tentativo di riscossione della somma presso il vettore [60].

Se, da un lato, questa possibilità deve essere salutata con favore per la sua attitudine a incoraggiare i passeggeri ad esercitare i loro diritti, non dovendo gestire la burocrazia – per quanto minima – che la procedura prevede, d'altro canto è essenziale che tali agenzie non sfruttino le asimmetrie informative che caratterizzano il rapporto tra esse e i privati. Alla luce di numerose segnalazioni di utilizzi distorsivi dello strumento, la Commissione Europea è infatti intervenuta

---

natura, giurisdizionale o giustiziale – che si configura come strutturalmente idoneo a produrre risultati efficaci in termini di tutele».

[58] Sul punto si rimanda a N. POSTERARO, *L'amministrazione contenziosa: Le Alternative Dispute Resolution (con particolare riguardo alla figura del difensore civico)*, in *Il Processo*, 2, 2021, p. 265 ss.

[59] A livello di teoria generale, la cessione del credito, disciplinata agli artt. 1260 e ss. del Codice Civile, è un contratto – a titolo oneroso o gratuito – che permette al creditore (creditore cedente) di trasferire ad altro soggetto (cessionario) il credito che vanta nei confronti di un terzo (debitore ceduto).

[60] Si rimanda a S. ARGINE, *Alla ricerca dei giusti confini della cessione del credito,* in *Resp. civ. prev.*, 2, 2014, p. 544 ss., che afferma che la cessione può avere ad oggetto anche «*un credito futuro e incerto, affermando come in questa ipotesi il contratto esplichi un effetto immediato di natura obbligatoria fra le parti, posticipandosi l'effetto reale di trasferimento del diritto nel momento in cui il credito venga ad esistenza*».

nel 2017 con una nota informativa [61] a tutela dei diritti dei consumatori e, più in generale, al fine di assicurare che il mercato aereo si fondi su logiche conformi ai canoni di correttezza e buona fede.

In primo luogo, secondo la Commissione, le *claim agencies* devono rendere noto *ex ante* il costo del servizio che offrono, includendo tutte le voci pertinenti. Inoltre, è essenziale che dette agenzie siano in grado di produrre in maniera chiara la procura necessaria per poter rappresentare i propri assistiti nelle controversie oggetto di analisi. Infine, al fine di contenere la diffusione di comportamenti non pienamente consapevoli, la Commissione condanna l'adozione di pratiche di *telemarketing* insistente e non richiesto.

Quello che emerge, dunque, è che l'Unione Europea, sebbene si esprima nella direzione di prediligere in ogni caso il contatto diretto con la compagnia prima di valutare il ricorso ad altri mezzi di risoluzione della controversia, non sembri censurare aprioristicamente le pratiche di cessione del credito messe in atto nei confronti delle agenzie di reclamo che, se agiscono entro i limiti segnalati dall'*Information*, possono comunque costituire una valida alternativa per il consumatore.

Sul punto, la Corte di giustizia [62] ha di recente affermato che l'art. 15 del Regolamento n. 261/2004 «*osta all'inserimento, in un contratto di trasporto, di una clausola che vieta la cessione dei diritti di cui il passeggero aereo gode nei confronti del vettore aereo operativo in forza delle disposizioni di tale regolamento*», abbracciando un'interpretazione che, per le ragioni che verranno meglio spiegate nel prosieguo, risulta diametralmente opposta rispetto a quella accolta dal TAR Piemonte.

Con riferimento all'orientamento interno, giova poi ricordare che anche la Suprema Corte [63] si è di recente pronunciata su una controversia che vedeva il credito di due passeggere ceduto ad una società specializzata, chiarendo che detta cessione (avente ad oggetto la compensazione pecuniaria, ovvero un indennizzo forfettario e standardizzato) è da considerarsi pienamente valida [64].

La giurisprudenza, dunque, appare unanime nel ritenere ammissibile la pratica della cessione del credito a favore delle agenzie di reclamo, in particolare con riferimento al diritto ad ottenere una compensazione forfettizzata per i disservizi indicati nel Regolamento. La ricostruzione di questa pratica, ormai invalsa e ampiamente riconosciuta dai giudici comunitari e domestici, è allora essenziale per comprendere che, se ad essere indiscussa è la possibilità di cedere il credito vantato per l'insorgere del disservizio, altrettanto incontestabile dovrebbe essere la possibilità di negoziare il suo ammontare.

L'obiezione più forte sostenuta dal ricorrente al fine di censurare la disciplina dell'ART in termini di conciliazione obbligatoria in casi di indennizzo normativamente predeterminato è infatti che essa si pone in contrasto con l'irrinunciabilità del diritto ad una compensazione sancita all'art. 15 del Regolamento n. 261/2004. In proposito, è utile sottolineare che la possibilità di cedere il credito è quanto di

---

[61] Commissione Europea, *Information notice on relevant EU consumer protection, marketing and data protection law applicable to claim agencies' activities in relation to Regulation 261/2004 on air passenger rights*, 9 marzo 2017.

[62] Corte di giustizia, causa C-11/23, cit.

[63] Cass. civ., III, 20 febbraio 2024, n. 4427.

[64] Osserva la Corte che nemmeno può dirsi applicabile al caso di specie la disciplina contenuta nell'art. 106 TUB, che regola quei finanziamenti che prevedono una messa a disposizione di denaro od altre utilità e che, in quanto tali, possono essere effettuati solo da intermediari finanziari autorizzati ed iscritti in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia.

più in contrasto ci sia con il concetto di irrinunciabilità interpretato nella maniera proposta dal giudice di prime cure.

Peraltro, occorre evidenziare che il servizio prestato da queste agenzie non è tendenzialmente gratuito: al contrario, la prassi mostra come spesso intervengano degli accordi interni tra esse e i clienti, che predeterminano la percentuale che verrà trattenuta in caso di riscossione del credito da parte del cessionario. Ne deriva il necessario corollario che, se si ritiene che la cessione del credito non violi la garanzia di cui all'art. 15 del Regolamento, giocoforza non si potrà espungere dall'ordinamento il tentativo di conciliazione obbligatorio in quanto considerato lesivo della stessa.

A meno di non voler sconfessare il consolidato orientamento interno e comunitario in tema di ammissibilità della cessione del credito, questo concetto di irrinunciabilità andrebbe allora meglio specificato e interpretato nel senso di un'impossibilità per la compagnia di imporre clausole che escludano *ex ante* il diritto del passeggero a vedersi corrisposto un indennizzo al verificarsi di determinati disservizi, anche in caso di consenso espresso. Al contrario, l'interpretazione che ricollega l'irrinunciabilità all'impossibilità di trovare soluzioni conciliative in ipotesi di compensazione predeterminata non è imposta dal dato letterale e, come si è tentato di illustrare, limita il diritto del passeggero a ricevere una piena tutela.

7. Il sistema ConciliaWeb al vaglio delle critiche in tema di "digital divide"

Il tentativo obbligatorio di conciliazione presso l'ART, come si è anticipato, si svolge in maniera telematica tramite l'ausilio del sistema *ConciliaWeb*. Tale piattaforma, cui si accede mediante autenticazione con SPID/CIE o, per gli utenti stranieri, tramite credenziali, è stata acquisita in riuso dall'AGCOM e viene utilizzata dall'Autorità da aprile 2023 per la gestione delle procedure stragiudiziali. La previsione di un meccanismo integralmente digitalizzato per l'autenticazione e per lo stesso svolgimento della procedura, tuttavia, è stata oggetto di critica nella sentenza, ritenendosi la soluzione inaccessibile e discriminatoria per alcune fasce della popolazione.

Per tentare di individuare un punto di equilibrio tra la necessità di implementare l'informatizzazione della Pubblica Amministrazione e l'esigenza di non escludere dalla fruizione di servizi essenziali coloro che sono privi di competenze e strumenti adeguati, è necessario inquadrare il fenomeno nell'ambito della rivoluzione digitale [65] attualmente in corso, che comporta un sensibile accrescimento di attività poste in essere unicamente attraverso canali telematici [66]. Questo cambio di paradigma, evidentemente, sta coinvolgendo non solo

[65] Infatti, il PNRR dedica il 21% delle risorse complessive alla digitalizzazione.

[66] Sul punto, T. ALTI-C. BARBIERI, *La trasparenza amministrativa come strumento di potere e di democrazia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2, 2023, p. 809 ss., definiscono la digitalizzazione dei servizi come un processo inevitabile, oltre che come un motore autonomo di trasparenza. Anche A. PAJNO, *La transizione digitale e il contributo dei giuristi. L'importanza del processo amministrativo*, in M. RAMAJOLI (a cura di)*, Una giustizia amministrativa digitale?*, Mulino, Bologna, 2023, p. 7 ss., sottolinea come la digitalizzazione porti con sé una *re-ingegnerizzazione* della realtà. Sul punto, non si può poi non richiamare L. FLORIDI, *Etica dell'intelligenza artificiale, Sviluppi,*

gli addetti ai lavori, ovvero i dipendenti pubblici e privati, cui sono richieste competenze informatiche sempre più sofisticate per poter esercitare adeguatamente la loro professione ma, piuttosto, sembra che le nuove tecnologie siano divenute parte integrante della vita di tutti i cittadini.

In proposito, è ormai noto che la teoria che vede la digitalizzazione della Pubblica Amministrazione confinata alla sua organizzazione risulti ormai superata. Al contrario, è un dato acquisito che l'ausilio di *Information and Communication Technologies* (ICT) debba riguardare anche l'attività della stessa e, dunque, quell'interazione tra cittadini e P.A. che si rende necessaria per la realizzazione dell'interesse pubblico [67]. Tale relazione, allo stato dell'arte, deve necessariamente passare attraverso un'alfabetizzazione digitale della collettività [68], che non potrà ignorare questo nuovo modello organizzativo e operativo, ma dovrà, al contrario, partecipare attivamente alla transizione digitale che le recenti riforme legislative mirano a realizzare.

Sintomo evidente di questa tendenza è sicuramente l'art. 64-*bis* del Codice dell'Amministrazione Digitale (CAD) [69], come modificato durante l'emergenza sanitaria *Covid*-19 [70], che impone alle amministrazioni di rendere fruibili i propri servizi in rete.

In proposito, giova poi ricordare che la possibilità riconosciuta alle amministrazioni di agire tramite strumenti digitali è oggi positivizzata anche nell'art. 3-*bis* della Legge 241/1990 [71], che precisa che «*per conseguire maggiore efficienza nella loro attività, le amministrazioni pubbliche agiscono mediante strumenti informatici e telematici, nei rapporti interni, tra le diverse amministrazioni e tra queste e i privati*» [72]. Se, infatti, in dottrina [73] vi è un ampio dibattito sull'idoneità della disposizione a costituire la base legale per l'utilizzo di sistemi algoritmici caratterizzati da ampia autonomia rispetto all'attività di programmazione umana, non vi è dubbio che essa legittimi, in ogni caso, l'amministrazione a

---

opportunità, sfide, Raffaello Cortina, Milano, 2022, che rileva come la nostra sia l'ultima generazione che avrà contezza del mondo *offline*.

[67] Si rimanda a M.S. GIANNINI, *Rapporto sui principali problemi dell'amministrazione dello Stato*, in *Foro it.*, Vol. 102, Parte V, 1979, p. 289 ss. In particolare, si legge a pag. 298 che «*il fatto è che i sistemi informativi non servono più alle amministrazioni per fatti di gestione interna, ma servono proprio per amministrare, si proiettano cioè sempre più verso l'esterno*».

[68] Sul punto si rimanda a G. DELLE CAVE, *Iperconnessioni urbane e sfide della (e nella) gestione dei dati: riflessioni sui "big data" e il contrasto al "digital divide",* in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2, 2023, p. 213 ss., che riflette sulla necessità di tale alfabetizzazione digitale per evitare che una porzione di popolazione non possa sfruttare appieno i servizi digitali.

[69] D.lgs. 7 marzo 2005, n. 82.

[70] D.l. 31 maggio 2021, n. 77.

[71] Legge 7 agosto 1990, n. 241

[72] La disposizione è stata modificata dall'art. 12, comma 1, lett. b) del D.l. 16 luglio 2020, n. 76, in seguito al quale le parole «*incentivano l'uso della telematica*» sono sostituite da «*agiscono mediante strumenti informatici e telematici*».

[73] G. AVANZINI, *Decisioni amministrative e algoritmi informatici, predeterminazione, analisi predittiva e nuove forme di intelligibilità*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2019, rileva come la disposizione non sia da interpretare nel senso di un'autorizzazione all'utilizzo dell'intelligenza artificiale nella P.A. Della stessa idea, S. CIVITARESE MATTEUCCI, *Umano troppo umano. Decisioni amministrative automatizzate e principio di legalità*, in *Dir. pubbl.*, 1, 2019, p. 5 ss., che sostiene la necessità di una specifica base normativa che giustifichi le decisioni algoritmiche. Tuttavia, lo stesso autore, in un altro suo scritto, dà conto del problema esemplificando anche la tesi opposta, evidenziando come «[…] *one contends that the shifting to automated decision making in the public sector is simply a by-product of reengineering public administration through e-government*»; si veda S. CIVITARESE MATTEUCCI, *Public Administration Algorithm Decision-Making and the Rule of Law*, in *European public law*, 1, 2021, p. 103 ss.

sfruttare i vantaggi che i sistemi digitali assicurano rispetto ai gemelli analogici.

In questa direzione, ancor più recente è poi il "*Piano triennale per l'informatica nella P.A. 2024-2026*", che esplicita la necessità di implementare i principi del *digital & mobile first*, imponendo alle amministrazioni di «*erogare i propri servizi pubblici in digitale e fruibili su dispositivi mobili, considerando alternative solo in via residuale e motivata*».

Questa breve premessa sulla digitalizzazione della P.A. e, al contempo, della società nel suo complesso, è apparsa necessaria per inquadrare correttamente la problematica sollevata dai giudici sulle possibili discriminazioni connesse alle modalità di presentazione dell'istanza su *ConciliaWeb*. Sembra, infatti, che l'esigenza di implementare l'informatizzazione dell'amministrazione non abbia più una portata meramente programmatica, ma assuma, piuttosto, una valenza precettiva, configurandosi come una priorità assoluta per il legislatore interno e comunitario.

Per tutte le ragioni esposte, si osserva che non sembra che ad oggi sussista un obbligo normativo in capo alle amministrazioni di assicurare, in ogni caso, che i servizi ora resi fruibili in via telematica risultino disponibili anche con modalità tradizionali. Questo nuovo paradigma, infatti, ha portato diverse amministrazioni ad erogare i propri servizi unicamente tramite canali informatici [74]: si pensi alle modalità di accesso al sito dell'INPS, alla pagina dell'Agenzia delle Entrate o, ancora, al sito della Regione per la consultazione del fascicolo sanitario, che prevedono un accesso unicamente a mezzo di SPID o CIE [75]. La soluzione adottata da ART, dunque, non risulta dissonante né rispetto al quadro normativo vigente, né rispetto alle soluzioni adottate dalle altre amministrazioni [76].

Anche con riferimento al contesto delle autorità amministrative indipendenti, si osserva che lo svolgimento telematico delle conciliazioni tra utenti e operatori rappresenta ormai la via privilegiata. In proposito, appare dunque utile volgere l'attenzione alle modalità attuative messe in atto altrove per garantire che dette procedure si svolgano in maniera efficiente ma, al contempo, partecipata, al fine di analizzare eventuali difformità rispetto alla disciplina prevista da ART e per evidenziare possibili correttivi in tal senso.

In particolare, l'AGCOM prevede che l'utente che risulti impossibilitato a partecipare alla procedura tramite *ConciliaWeb* possa, in ogni caso, «*avvalersi della strumentazione messa a disposizione presso la sede del CORECOM competente secondo il criterio di cui all'articolo 3, comma 3, o presso altro punto di accesso fisico individuato dal medesimo CORECOM*» [77]. Nella stessa direzione

---

[74] Tale scelta è suffragata dal fatto che «*l'Amministrazione pubblica è chiamata a rompere con il passato, imporre l'abbandono del doppio binario a favore del solo digitale, impostando quest'ultimo su nuove procedure appositamente disegnate*». Si veda P. PIRAS, *Il tortuoso cammino verso un'amministrazione nativa digitale*, *in Dir. inform. (Il),* 1, 2020, p. 43 ss.

[75] Per accedere al fascicolo sanitario, ad esempio, si può anche utilizzare la Tessera Sanitaria-Carta Nazionale dei Servizi: l'utente, però, in questo caso dovrà possedere un lettore di smart-card; avere il PIN della Carta; installare il *software* per la TS-CNS. Questa procedura, si osserva, è più complessa dell'autenticazione tramite SPID o CIE e, senza dubbio, non risolve il tema del *digital divide*.

[76] A livello pratico, giova segnalare che nel settore delle ADR trasportistiche il *digital divide* assume una portata ridotta rispetto ad altri contesti, posto che la quasi totalità delle prenotazioni di voli viene effettuata con canali informatici, che dovrebbero presupporre la dotazione di strumenti e conoscenze digitali sufficienti per espletare la procedura.

[77] La soluzione adottata, prevista dall'art. 4 comma 3 dell'Allegato A alla Delibera n. 203/18/CONS aggiornato al 6 dicembre 2023 (Allegato B, Delibera n. 194/23/CONS), mostra come l'intenzione del

si colloca il Regolamento applicativo della procedura, nel quale è previsto che «*agli utenti deboli* [sia] *assicurata la possibilità di presentare l'istanza e ogni altra documentazione, nonché di partecipare alle udienze, presso le sedi dei CORECOM o altri punti di accesso fisico con adeguata assistenza*» [78]. L'istanza, dunque, secondo la disciplina, deve comunque essere presentata attraverso canali telematici e, allo stesso modo, lo svolgimento della procedura richiede il supporto della piattaforma, ma, qualora insorgano difficoltà, l'utente può avvalersi del supporto del Co.re.com competente.

La via seguita dall'AGCOM ha indubbiamente il pregio di risolvere le problematiche connesse alla disomogeneità territoriale nell'accesso alle reti a banda ultra-larga, nonché al possesso di CIE e SPID. Tuttavia, questa soluzione risulta perseguibile in ragione dell'articolazione territoriale che storicamente caratterizza l'Autorità, presente in maniera più o meno omogenea sul territorio nazionale proprio grazie all'ausilio dei Co.re.com, che agiscono come organi funzionali della medesima e rispondono alle esigenze di decentramento delle funzioni.

Per tali ragioni, ad oggi, il modello previsto dall'AGCOM difficilmente si presta ad applicazioni estensive da parte delle altre autorità, che solo di recente stanno sperimentando soluzioni di esternalizzazione delle procedure ADR ma che, in ogni caso, non possono avvalersi di strutture equiparabili ai Co.re.com.

Una soluzione intermedia per rispondere alle criticità che il *digital divide* [79] porta con sé è stata invece adottata da ARERA. L'Autorità, infatti, prevede all'art. 7 comma 3 del TICO che l'utente che «*non utilizzi la modalità telematica, neppure per mezzo dell'ausilio di un'associazione o di altro delegato di cui al precedente comma 7.1, può presentare la domanda di conciliazione in modalità offline, mediante posta, fax o eventuali ulteriori canali indicati sul sito web del Servizio Conciliazione*». L'Autorità, dunque, consente, in via residuale, la mera presentazione dell'istanza anche attraverso meccanismi diversi dall'autenticazione in piattaforma, fermo restando che, in ogni caso, la procedura si svolgerà *online*.

La scelta operata da ARERA merita sicuramente attenzione con riguardo alla sua possibile implementazione presso ART. Questa proposta, infatti, inciderebbe eventualmente solo sulle modalità di presentazione dell'istanza, non implicando modifiche strutturali alla procedura. Questo tema presenta dei risvolti significativi con riferimento alla pronuncia analizzata, dal momento che il TAR Piemonte sostiene che proprio la possibilità di accedere a *ConciliaWeb* unicamente tramite SPID/CIE sia foriera di discriminazioni e difficoltà per i cittadini che non dispongono di competenze e mezzi adeguati in tal senso.

La previsione di modalità alternative di presentazione dell'istanza di avvio di una procedura che, comunque, è interamente telematica, non sembra tuttavia pienamente risolutiva rispetto al tema del *digital divide*. In particolare, si rinviene la medesima *ratio* nella riflessione che dovrebbe portare a censurare l'autenticazione in

---

legislatore in tema di digitalizzazione della P.A. sia quella di intervenire proattivamente per ridurre il divario digitale attraverso meccanismi che implementino il coinvolgimento anche delle fasce più deboli, prevedendo, ad esempio, la messa a disposizione di connettività a banda larga per l'accesso alla rete Internet (si veda, in senso conforme, l'art. 8-*bis* del CAD).

[78] Si veda l'art. 4 comma 4 dell'Allegato C della Delibera n. 194/23/CONS, che modifica la disciplina prevista dall'Allegato A alla Delibera n. 339/18/CONS.

[79] Una definizione particolarmente chiara del concetto di "divario digitale" si ritrova in A. SERRANO SANTOYO, E. MARTÌNEZ, *La brecha digital: mitos y realidades*, Editorial UABC, Baja California, 2003, che intende il divario digitale come la «*separación que existe entre las personas (comunidades, Estados, países) que utilizan las Tecnologías de Información y Comunicación (TIC) como una parte rutinaria de su vida diaria y aquellas que no tienen acceso a las mismas y que aunque las tengan no saben cómo utilizarlas*».

piattaforma tramite SPID/CIE e lo svolgimento integralmente telematico della conciliazione, dal momento che, in entrambi i casi, vi potrebbe essere una potenziale esclusione di alcune fasce della popolazione che non dispongono di mezzi e conoscenze digitali adeguate. In altri termini, è assai probabile che un soggetto che, in quanto sprovvisto degli strumenti ordinari, presenti istanza con modalità diverse dall'autenticazione tramite SPID/CIE, si trovi comunque in difficoltà nel partecipare ad una procedura che si svolge unicamente *online*.

Sul punto, sia ART che ARERA sembrano aver cercato soluzioni pratiche al problema, prevedendo la possibilità di proporre l'istanza e partecipare alla procedura tramite un soggetto delegato [80]. Tale soluzione, peraltro, si pone in coerenza con l'art. 64-*ter* del CAD, che garantisce la possibilità di delegare ad un terzo l'esercizio di determinati diritti digitali, qualora il titolare non abbia le competenze informatiche minime necessarie per poter usufruire degli stessi [81].

In proposito, occorre inoltre rilevare come, nell'ipotesi in cui l'utente decida di non rivolgersi all'Autorità, non risulterà per ciò solo privo di tutela, essendo comunque disponibili altri rimedi volti a garantire l'espletamento della condizione di procedibilità. In particolare, con riferimento ad ART, il tentativo di conciliazione potrà altresì avvenire presso uno degli organismi di risoluzione alternativa delle controversie operanti nel settore del trasporto e istituiti ai sensi della Delibera n. 60/2023 dell'Autorità medesima[82], in attuazione dell'art. 141-*decies* del Codice del Consumo. In tale contesto, si osserva che le modalità di attivazione dei relativi procedimenti contemplano la predisposizione di canali di accesso che prescindono dall'identificazione digitale mediante SPID o CIE, quali, ad esempio, il deposito fisico dell'istanza ovvero la trasmissione della stessa mediante posta elettronica.

Sebbene la disciplina adottata da ART risulti coerente con il quadro normativo delineato, appare comunque opportuno, nel contesto delle procedure ADR, riflettere sulla possibilità di implementare soluzioni che possano agevolare la più ampia partecipazione degli utenti, in linea con la vocazione collaborativa e riparativa propria di tali strumenti.

In tale ottica, considerata l'eterogeneità dell'utenza che interagisce con la piattaforma, potrebbe prospettarsi, in via del tutto complementare e senza pregiudicare l'impianto digitale della procedura, l'estensione delle modalità di autenticazione tramite credenziali anche ai cittadini italiani privi di SPID o CIE, analogamente a quanto già previsto per gli utenti stranieri.

Con riferimento, invece, all'introduzione di modalità di presentazione dell'istanza non esclusivamente telematiche, – secondo l'impostazione seguita da ARERA – appare opportuno adottare un approccio improntato a maggiore cautela. Pur non potendosi escludere in linea di principio tale possibilità, che potrebbe certamente ampliare le modalità di accesso al servizio, una riflessione approfondita circa l'effettiva opportunità di tale soluzione è imposta dalla necessaria ponderazione tra i vantaggi che essa arrecherebbe in termini di accessibilità e i potenziali pregiudizi che potrebbe causare all'efficienza e alla celerità della procedura che, come si è evidenziato, si svolge integralmente *online.*

---

[80] Art. 5 comma 4 dell'Allegato A della Delibera ART n. 21/2023, art. 7 comma 1 del TICO.

[81] Sulle modifiche al CAD introdotte dal D.l. n. 76/2020 e dal D.l. n. 77/2021 si veda M. LEGGIO, *Diritto alla digitalizzazione e procedimento amministrativo. Rimedi e tutele per un'amministrazione onlife*, in *Riv. giur. urb.,* 1, 2022, p. 82 ss.

[82] Delibera ART n. 60/2023 del 6 aprile 2023 e relativo Allegato A.

In conclusione, si ritiene comunque opportuno ribadire che questi interventi risultano dei semplici correttivi temporanei che possono essere utili per fare fronte alla transizione digitale, ma non risolvono il problema in via definitiva. Al contrario, per intervenire in maniera duratura sulle differenze sociali e territoriali nell'accesso alle reti a banda ultralarga [83], è necessario investire sull'educazione digitale dei cittadini e sulla garanzia di servizi digitali quanto più fruibili, sia sotto il profilo economico che dal punto di vista informatico [84].

8. Considerazioni conclusive

Con la pronuncia n. 1093/2024, i giudici amministrativi si sono trovati a mettere a sistema, da un lato, principi cardine e tematiche classiche del diritto, quali l'accesso alla giustizia e il diritto d'azione, dall'altro, questioni che conoscono uno sviluppo solo embrionale nella riflessione giuridica, quali lo sviluppo di meccanismi stragiudiziali in seno alle autorità amministrative indipendenti e il ricorso alle nuove tecnologie nella gestione delle relative procedure.

Questa attività risulta particolarmente complessa, dal momento che, come noto, le esigenze efficientiste e il progresso tecnico non dovrebbero mai andare a scapito delle garanzie fondamentali dell'ordinamento. D'altro canto, è pur vero che i principi non sono immutabili ma, al contrario, si fanno interpreti delle esigenze e della sensibilità sociale, motivo per cui una concezione statica della giustizia rischia di risultare anacronistica e poco rispondente ai bisogni dei cittadini.

A parere di chi scrive, la sentenza risulta invece in parte ancorata a una visione tradizionalistica, mostrando un atteggiamento di tendenziale chiusura verso le novità di cui si è detto. Con riferimento all'utilizzo di ADR nelle controversie tra utente e consumatore, si osserva che, sebbene i giudici non censurino lo strumento in via aprioristica, la pronuncia sottenda alcune considerazioni che sembrano non considerare appieno l'utilità dello strumento. Il tentativo obbligatorio di conciliazione, infatti, è considerato illegittimo nei casi rientranti nell'ambito applicativo dell'art. 7 del Regolamento n. 261/2004 in ragione della sua attitudine a pregiudicare il diritto ad avere una tutela giurisdizionale immediata.

Sul punto, si ritiene che questa prospettiva sia frutto della ben nota ritrosia che si riscontra nel contesto domestico nel valorizzare modalità di risoluzione delle controversie in via stragiudiziale. L'ADR, in questa prospettiva, viene infatti ritenuta un ostacolo all'accesso alla giustizia ordinaria, che pare configurarsi come l'unica alternativa in grado di individuare un assetto stabile e garantista del conflitto. In altri termini, sembra che l'idea che la conciliazione rappresenti un'utile opportunità per le parti per addivenire a una soluzione intermedia e

[83] Sul punto si rimanda a B. MARCHETTI, *Amministrazione digitale*, in B. G. MATTARELLA, M. RAMAJOLI (a cura di), *Enciclopedia del diritto. I tematici – Vol. III, funzioni amministrative*, Giuffrè, Milano, 2022, p. 75 ss.

[84] Si rimanda ad A.M. FELICETTI, *La risoluzione extragiudiziale delle dispute nei mercati digitali: alcune novità dall'Europa*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1, 2023 sulla distinzione dottrinale tra ODR di prima generazione e ODR di seconda generazione, laddove le prime implicano il mero ricorso a strumenti tecnologici che consentono una comunicazione più rapida e flessibile, mentre le seconde fanno riferimento all'introduzione di veri e propri strumenti di intelligenza artificiale: si osserva che la piattaforma *ConciliaWeb* rientra certamente nella prima categoria, risultando, pertanto, molto meno problematica da accettare sotto il profilo sistemico.

condivisa, nonché un'occasione per confrontarsi innanzi a un esperto del settore in maniera celere, informale e gratuita incontri ancora significative difficoltà nell'affermarsi.

Anche con riferimento alla digitalizzazione delle procedure e all'autenticazione tramite SPID/CIE, il TAR Piemonte sembra fornire una soluzione non pienamente in linea con la transizione tecnologica in corso. Come si è detto, il passaggio dalla realtà analogica ai sistemi digitali comporta diverse difficoltà attuative e, specie in determinati settori e con riferimento ad alcune fasce della popolazione, può non essere immediato. D'altra parte, la procedura prevista dall'Autorità per l'autenticazione in piattaforma non si differenzia da quelle previste da altre amministrazioni che, come l'ART, rispondono all'esigenza, oggi positivizzata anche nel "*Piano triennale per l'informatica nella P.A. 2024-2026*", che «*PA e i gestori di pubblici servizi proseguono il percorso di adesione a SPID e CIE, dismettendo le altre modalità di autenticazione associate ai propri servizi online*».

Queste considerazioni portano a ritenere che il Consiglio di Stato possa riconsiderare l'assetto stabilito dai giudici di prime cure. In particolare, anche nel caso in cui, secondo i giudici, le peculiarità del settore rendessero non superabili gli ostacoli in termini di *digital divide* che l'autenticazione tramite SPID/CIE porta con sé, si ritiene auspicabile che si intervenga, al più, con una pronuncia interlocutoria, che inviti l'Autorità ad applicare eventuali correttivi per rendere maggiormente accessibile la procedura anche a coloro che riscontrano difficoltà nella fruizione dei servizi che l'amministrazione digitale offre.

Il riesame degli investimenti in uscita nei settori tecnologici critici nell'ambito della strategia europea per la sicurezza economica

The review of outbound investments in critical technology sectors within the framework of the European Economic Security Strategy

di *Valeria Vinci*[*]

ABSTRACT

La recente Raccomandazione sul riesame degli investimenti in uscita nei settori tecnologici critici rappresenta un segnale della crescente attenzione delle istituzioni europee – in particolare della Commissione – verso questo tema. Con tale atto, la Commissione intende prevenire i rischi connessi al trasferimento non controllato di tecnologie sensibili e *know-how* strategico verso paesi terzi.
Il presente contributo analizza il contenuto della Raccomandazione nel contesto della strategia europea per la sicurezza economica e del mutato scenario geopolitico, che vede l'Unione europea ridefinire il proprio posizionamento economico internazionale, nella prospettiva di una "autonomia strategica aperta". Il commento offre un esame critico del perimetro applicativo del riesame proposto e delle sue potenziali implicazioni giuridiche e operative, anche alla luce degli strumenti già esistenti in materia di controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione.

The recent Recommendation on reviewing outbound investments in technology areas critical for the economic security of the Union signals the growing attention of European institutions – particularly the Commission – to this issue. With this act, the Commission aims to prevent the risks associated with the uncontrolled transfer of sensitive technologies and strategic know-how to third countries.
This paper analyses the content of the Recommendation in light of the European Economic Security Strategy and the evolving geopolitical context, which sees the European Union redefining its position in the international economic order with a view to achieving "open strategic autonomy". The article offers a critical assessment of the scope of application of the proposed review mechanism and its potential legal and operational implications, also considering the existing instruments for the screening of foreign direct investment into the Union.

[*] Dottoranda di ricerca in Diritto e Impresa, Università Luiss Guido Carli, Roma. Le opinioni e le considerazioni espresse nel presente contributo sono esclusivamente riconducibili all'Autrice e non rappresentano né impegnano in alcun modo l'Istituzione presso la quale la stessa svolge la propria attività lavorativa.

Estratto

2025/63

RACCOMANDAZIONE (UE) 2025/63 DELLA COMMISSIONE del 15 gennaio 2025 sul riesame degli investimenti in uscita in settori tecnologici critici per la sicurezza economica dell'Unione

LA COMMISSIONE EUROPEA, visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 292, considerando quanto segue:

(1) La Commissione e l'alto rappresentante hanno adottato una comunicazione congiunta sulla strategia europea per la sicurezza economica («strategia») per mettere in atto un approccio strategico globale alla sicurezza economica.

(2) L'Unione rimane una delle destinazioni e dei partner più attraenti per le imprese a livello mondiale e un'importante fonte di investimenti in uscita. L'Unione mantiene il suo impegno a favore di un contesto aperto agli investimenti. La strategia ha riconosciuto però che, con l'aumento delle «tensioni geopolitiche e un'integrazione economica globale più profonda che mai, alcuni flussi e attività economici possono rappresentare un rischio per la nostra sicurezza», e che «i profondi cambiamenti tecnologici aumentano l'intensità di questa concorrenza e rendono più complesse le sfide economiche e in materia di sicurezza.»

(omissis)

(4) I rischi causati dalla fuga di tecnologie possono essere particolarmente gravi in relazione a una serie ristretta di progressi tecnologici in grado di rafforzare le capacità militari e di intelligence di soggetti che potrebbero utilizzarli per minare la pace e la sicurezza a livello internazionale. Tale fuga di tecnologie non dovrebbe essere alimentata da capitale, competenze e conoscenze dell'Unione, anche nel contesto degli investimenti in uscita dall'Unione.

(omissis)

(8) Determinare la portata delle potenziali preoccupazioni riguardo agli investimenti in uscita presenta diverse sfide, tra cui, in primo luogo, comprendere la portata e la natura degli investimenti in uscita dell'Unione, raccogliere dati e prove rilevanti e valutare se tali investimenti creino o aggravino rischi collettivi chiaramente identificabili per la sicurezza economica. Per far fronte a tali sfide è necessario ottenere indicazioni sulle singole operazioni di rilievo, sulla tecnologia e sul know-how ad esse connessi e, se del caso, analizzare i dati settoriali e le tendenze degli investimenti. Il riesame delle singole operazioni dovrebbe fornire agli Stati membri e alla Commissione le informazioni necessarie sugli investimenti in uscita in una serie ristretta di settori tecnologici.

(9) Sulla base delle informazioni raccolte, l'Unione e i suoi Stati membri dovrebbero valutare se vi siano rischi per la sicurezza economica connessi agli investimenti in uscita e individuare eventuali lacune nelle politiche dell'UE vigenti, anche per quanto riguarda i controlli sugli scambi e sugli investimenti che permettano di individuare e attenuare tali rischi per la sicurezza. Ciò dovrebbe aiutare a stabilire se sia necessaria una comprensione più approfondita in determinati settori tecnologici, e ad elaborare risposte proporzionate e mirate per attenuare i rischi individuati mediante strumenti nuovi o esistenti a livello nazionale o di Unione.

(omissis)

(12) Per quanto riguarda i settori tecnologici individuati nella raccomandazione (UE) 2023/2113, […] il riesame e la valutazione dei rischi da parte degli Stati membri dovrebbero concentrarsi sui settori dei semiconduttori avanzati, dell'intelligenza artificiale e delle tecnologie quantistiche, ossia i settori che possono presentare i rischi più significativi di fuga di tecnologie attraverso gli investimenti in uscita.

(13) Per quanto riguarda i tipi di operazioni di investimento in uscita, il riesame dovrebbe riguardarne un'ampia gamma, ma dovrebbe escludere le operazioni che con ogni probabilità non consentano né agevolino lo sviluppo o il trasferimento di tecnologie o know-how critici.

(14) Per quanto riguarda l'ambito geografico, il riesame dovrebbe essere neutro rispetto ai paesi e non dovrebbe escludere a priori alcuna destinazione specifica. Gli Stati membri possono però stabilire l'ordine di priorità delle loro attività di riesame in base ai profili di rischio dei singoli paesi. I profili di rischio dovrebbero essere coordinati con gli altri Stati membri e con la Commissione e includere, se del caso, il comportamento passato del paese interessato, comprese le violazioni della Carta delle Nazioni Unite.

(15) Con il riesame effettuato a seguito della presente raccomandazione si dovrebbe inoltre stabilire se gli investimenti in uscita dall'Unione verso paesi terzi accelerino o accrescano lo sviluppo di tecnologie critiche nei paesi che potrebbero utilizzarle per contrastare o superare le capacità in materia di sicurezza dell'Unione, dei suoi Stati membri e di altri paesi, o per compromettere la pace e la sicurezza a livello internazionale.

(16) L'esito della valutazione dei rischi che deve essere effettuata dagli Stati membri con il sostegno della Commissione dovrebbe consentire una comprensione condivisa dei rischi, nel quadro

del gruppo di esperti. Le discussioni in seno al gruppo di esperti costituiranno un utile punto di riferimento per qualsiasi scelta politica ulteriore e aiuteranno a stabilire se siano necessarie misure di attenuazione. La Commissione e gli Stati membri provvederanno affinché le informazioni sensibili siano condivise, memorizzate e, se necessario, classificate in modo sicuro per garantire il livello di protezione necessario.
(17) La presente raccomandazione non pregiudica l'esito di tali valutazioni dei rischi né la necessità di adottare misure volte ad attenuare rischi potenziali. Su tali valutazioni si baseranno eventuali proposte successive di azioni di attenuazione volte a proteggere la sicurezza economica. Le risposte politiche dovrebbero essere proporzionate e accuratamente mirate per affrontare i rischi individuati per ciascun tipo di investimento o attività in uscita e per ciascun settore tecnologico critico.
(18) La Commissione incoraggia gli Stati membri a consultare i portatori di interessi, tra cui le imprese, il mondo accademico e la società civile, nell'ambito delle loro attività di riesame, affinché possano ottenere un quadro completo del contesto e dei rischi potenziali in relazione agli investimenti e siano in grado di agire nell'interesse dei cittadini e delle imprese dell'Unione.
(19) Il riesame e le valutazioni dei rischi oggetto della presente raccomandazione costituiscono esercizi limitati nel tempo che contribuiscono a definire risposte politiche adeguate,
HA ADOTTATO LA PRESENTE RACCOMANDAZIONE:
1. Ambito di applicazione del riesame in relazione alle tecnologie
(omissis)
2. Ambito di applicazione del riesame in relazione alle operazioni
(omissis)
3. Strumenti per il riesame e comunicazioni con le parti interessate
a) Gli Stati membri dovrebbero istituire un sistema appropriato per il riesame, che può prevedere la trasmissione volontaria o obbligatoria di informazioni sulle operazioni. Dovrebbero valutare la possibilità di adeguare i meccanismi esistenti ai fini delle attività di riesame di cui alla presente raccomandazione.
(omissis)
4. Informazioni da raccogliere
a) Gli Stati membri dovrebbero raccogliere informazioni sufficienti a permettere di valutare i rischi che possono derivare dalle diverse operazioni e attività e dai soggetti coinvolti.
(omissis)
5. Valutazione dei rischi
Gli Stati membri, con il sostegno della Commissione, dovrebbero effettuare, per ciascuna operazione oggetto del riesame, la valutazione dei rischi di cui al presente punto al fine di stabilire se vi siano o no rischi per la sicurezza economica.
(omissis)
6. Relazioni alla Commissione e agli altri Stati membri
(omissis)
7. Conclusioni del riesame
(omissis)
8. Autorità degli Stati membri
Gli Stati membri dovrebbero designare un punto di contatto unico responsabile delle comunicazioni riguardanti eventuali azioni volte a dare seguito alla presente raccomandazione. Se del caso, dovrebbero designare una o più autorità nazionali responsabili del riesame delle operazioni di investimento in uscita oggetto della raccomandazione, e garantire che tali autorità nazionali, ove possibile, applichino gli strumenti esistenti, compresi i controlli delle esportazioni di prodotti a duplice uso, per contrastare i rischi individuati nel riesame di cui alla presente raccomandazione. Essi dovrebbero comunicare alla Commissione i dati dei punti di contatto unici e delle autorità designate entro il 15 marzo 2025.
(omissis)
Fatto a Bruxelles, il 15 gennaio 2025
Per la Commissione
Maroš ŠEFČOVIČ Membro della Commissione
***

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La strategia europea per la sicurezza economica. – 3. L'aggiornamento della Strategia e il Libro Bianco sugli investimenti in uscita. – 4. La Raccomandazione: il perimetro del riesame degli investimenti in uscita. – 4.1. I rischi per la sicurezza economica e lo scopo del riesame. – 4.2. Le tecnologie oggetto del riesame. – 4.3. Le operazioni di investimento in uscita. – 4.4. Il confine geografico del riesame. – 4.5. Le modalità del riesame. – 4.6. La valutazione dei rischi. – 5. Riflessioni conclusive sui meccanismi di riesame proposti e prospettive future.

1. Introduzione

Il 15 gennaio 2025, la Commissione europea ha pubblicato una raccomandazione sul riesame degli investimenti in uscita in settori tecnologici critici per la sicurezza economica dell'Unione (da qui in poi, "Raccomandazione") [1].

L'atto invita gli Stati membri ad introdurre un adeguato monitoraggio degli investimenti in uscita in alcuni settori tecnologici individuati come sensibili, al fine di valutare e prevenire il rischio di trasferimento non controllato di tecnologie critiche e *know-how* strategico verso paesi terzi, dove tali asset potrebbero essere utilizzati in modi suscettibili di compromettere la pace e la sicurezza internazionale.

L'oggetto stesso della Raccomandazione evidenzia la sua integrazione nel più ampio contesto della strategia dell'Unione europea in materia di sicurezza economica e, più in generale, nel quadro della priorità politica volta al conseguimento della cosiddetta "autonomia strategica aperta" dell'Unione, nonché al rafforzamento della "sovranità tecnologica" [2] europea. Con queste misure l'Unione intende raggiungere un complesso bilanciamento: mitigare i rischi per

[1] Raccomandazione (UE) della Commissione 2025/63 del 15 gennaio 2025 sul riesame degli investimenti in uscita in settori tecnologici critici per la sicurezza economica dell'Unione.

[2] I termini "autonomia strategica", "sovranità tecnologica" e "sovranità digitale" sono stati lungamente dibattuti in dottrina. Si rinvia pertanto ai numerosi contributi in materia: E. CELESTE, *Digital Sovereignty in the EU: Challenges and Future Perspectives* in F. FABBRINI-E. CELESTE-J. QUINN (Eds.), *Data Protection Beyond Borders. Transatlantic Perspectives on Extraterritoriality and Sovereignty*, Bloomsbury Publishing, 2021; L. FLORIDI, *The Fight for Digital Sovereignty: What It Is, and Why It Matters, Especially for the EU*. Philos. Technol. 33, 2020, pp. 369–378; C. HOBBS (ed.), *Europe's Digital Sovereignty: from rulemaker to superpower in the age of US-China rivalry*, European Council on Foreign Relations, Essay Collection, 30 July 2020; C BEAUCILLON, *Strategic Autonomy: A New Identity for the EU as a Global Actor*, European Papers, Vol. 8, 2023, n. 2, pp. 417-428; S BARBOU DES PLACES, *Taking the Language of European Sovereignty Seriously*, European Papers, Vol. 5, 2020, No 1, pp. 287-297; M VARJU, *The Protection of Technology Sovereignty in the EU: Policy, Powers and the Legal Reality*, European law review, 4, 2022, pp. 568-583; S. POLI, *Il rafforzamento della sovranità tecnologica europea e il problema delle basi giuridiche*, Atti convegni AISDUE, n. 5, 20, Annali AISDUE, dicembre 2021; T. A. MADIEGA, *Digital Sovereignty for Europe*, European Parliament Research Service, 2020; Opinion of the European Economic and Social Committee on Digital Sovereignty: a crucial pillar for EU's digitalisation and growth 2023 (2023/C 75/02); N. A. SMUHA, *Digital Sovereignty in the European Union: Five Challenges from a Normative Perspective* in AA.VV., *European Sovereignty: The Legal Dimension*; Springer, 2024; pp. 127-149; H. ROBERTS-J. COWSL-F. CASOLARI-J. MORLEY-M. TADDEO-L. FLORIDI, *Safeguarding European values with digital sovereignty: an analysis of statements and policies*, Internet Policy Review, 10(3), 2021; S. POLI, *Reinforcing Europe's Technological Sovereignty Through Trade Measures: The EU and Member States' Shared Sovereignty*, European Papers, Vol. 8, 2023, No. 2, pp. 429-445. In particolare, sulla connessione tra sovranità tecnologica e sicurezza economica (controllo degli investimenti esteri diretti) si rinvia a D. GALLO, *Sovranità (europea?) e controllo degli investimenti esteri*, Atti convegni AISDUE, n. 10, 4 gennaio 2022, Annali AISDUE; D. GALLO, S. POLI, *Enhancing European Technological Sovereignty: The Foreign Investment Screening Regulation and Beyond*, in AA. VV. (eds.), Liber Marise Cremona, Oxford, Hart, 2024, pp. 215-25.

la sicurezza e l'ordine pubblico derivanti da un'economia sempre più globalizzata e dipendente dalle tecnologie, preservando al contempo la competitività tecnologica e l'apertura al commercio e agli investimenti nel mercato internazionale [3].

La Raccomandazione è un atto privo di portata vincolante [4]. Sebbene vi siano diversi richiami, esso non prevede un "meccanismo di controllo" [5] degli investimenti in uscita assimilabile al regime vigente per gli investimenti esteri diretti, per come disciplinato nel regolamento (UE) 2019/452, attualmente in vigore, e altresì nella proposta di regolamento COM (2024) 23 del 25 gennaio 2024, al momento in fase di prima lettura in Parlamento europeo [6].

Lo scopo della Raccomandazione è quello di introdurre un monitoraggio di potenziali rischi per raccogliere informazioni su un'area – quella degli investimenti in uscita – non soggetta a tali meccanismi di controllo.

Nondimeno, l'atto merita, comunque, di essere esaminato perché presenta diversi profili innovativi in relazione al significato e all'estensione della sovranità tecnologica e della sicurezza economica dell'Unione. La Raccomandazione è sintomo di una crescente attenzione delle istituzioni UE, in particolare della Commissione, al tema degli investimenti in uscita, investimenti cioè «effettuati da persone fisiche o giuridiche residenti o stabilite nell'Unione al fine di svolgere in un paese terzo attività economiche connesse a uno dei settori tecnologici» definiti nella Raccomandazione stessa [7]. L'atto è, peraltro, il primo tassello di un'evoluzione normativa che la stessa Commissione prefigura come possibile e, leggendo tra le righe dell'atto, perfino probabile [8].

---

[3] Si veda D. GALLO, *La recente proposta della Commissione sul controllo degli investimenti esteri diretti, il principio di sussidiarietà e il Parlamento italiano*, Eurojus.it, Fascicolo n. 2 – 2024, pp. 148-155; M. PADOVAN. N. CUSIMANO, *The Future of International Trade and the European Economic Security Strategy*, Global Trade and Customs Journal, Vol. 20(2), 2025, pp. 79-88.

[4] Art. 288 TFUE.

[5] Ai sensi del Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione, per «meccanismo di controllo» si intende «uno strumento di applicazione generale, come una legge o un regolamento, accompagnato dalle relative prescrizioni amministrative o norme di attuazione o dai relativi orientamenti, che definisce 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».

[6] Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, COM (2024) 23. Al 12 maggio 2025, il testo risulta in attesa della posizione del Parlamento europeo in prima lettura (oeil.secure.europarl.europa.eu). In data 8 maggio 2025, il Parlamento europeo ha votato gli emendamenti proposti e la questione è stata rinviata alla commissione competente per l'avvio di negoziati interistituzionali ai sensi dell'all'articolo 60, quarto comma, del regolamento del Parlamento.

[7] Raccomandazione, cit., par. 2.

[8] Nella Raccomandazione, si legge che i risultati delle valutazioni condotte nell'ambito del riesame «orienteranno l'approccio dell'Unione agli investimenti in uscita, che potrebbe evolversi ulteriormente man mano che si acquisisce una comprensione più approfondita dei rischi» (considerando 6). Inoltre «la presente raccomandazione non pregiudica l'esito di tali valutazioni dei rischi né la necessità di adottare misure volte ad attenuare i rischi potenziali. Su tali valutazioni si baseranno eventuali proposte successive di azioni di attenuazione volte a proteggere la sicurezza economica. Le risposte politiche dovrebbero essere proporzionate e accuratamente mirate per affrontare i rischi individuati per ciascun tipo di investimento o attività in uscita e per ciascun settore tecnologico critico» (considerando 17). La probabilità di future azioni in materia si evince anche dal Libro bianco sugli investimenti in uscita: secondo la tempistica ivi delineata, nell'autunno 2025, la Commissione dovrebbe valutare – in base agli esiti del monitoraggio del riesame proposti – «la necessità e il possibile contenuto delle risposte politiche in questo settore». Sul punto *cfr* anche J.

La Raccomandazione si inserisce in un contesto in fase di evoluzione, in cui si assiste a una ridefinizione del ruolo dell'Unione europea come attore nell'economia globale [9] e a una crescente "comunitarizzazione" dei valori dell'ordine pubblico e della sicurezza, non più esclusivamente riconducibili alla *domestic jurisdiction* degli Stati, sulla spinta di una sempre più rapida evoluzione tecnologica. [10] È quindi necessario analizzarne il testo e interrogarsi sul suo potenziale impatto, tenuto conto altresì dei recentissimi sviluppi sulla scena internazionale centrati su una compressione sempre più significativa della globalizzazione [11].

Nei prossimi paragrafi l'analisi prenderà quindi avvio dall'inquadramento della Raccomandazione nel contesto della strategia europea per la sicurezza economica per poi proseguire con l'esame dei suoi contenuti e delle possibili implicazioni operative.

2. La strategia europea per la sicurezza economica

La Raccomandazione è degna di nota in quanto introduce nel dibattito in materia di sicurezza economica e sovranità tecnologica una nuova dimensione [12]. L'iniziativa in materia di investimenti in uscita è una novità: né l'Unione

---

FECHTER, *Next level screening? The case of outbound investment screening*, in AA.VV., *Weaponising Investments,* Springer Studies in Law and Geoeconomics, 2024, 2, p. 88.

[9] Sul punto e sul rapporto tra politica commerciale comune e temi di sicurezza economica, si vedano le Conclusioni dell'Avvocato Generale T. Ćapeta, Causa C-106/22 Xella Magyarország Építőanyagipari Kft. contro Innovációs és Technológiai Miniszter, 30 marzo 2023, 3-4: «La principale questione alla quale la Corte dovrà pertanto rispondere è se la presenza di una partecipazione facente capo a soggetti di paesi terzi in un'impresa dell'Unione possa, in determinate circostanze, costituire una minaccia per l'ordine pubblico o la pubblica sicurezza nazionali degli Stati membri. Se mi avessero rivolto una domanda del genere 20 anni or sono, non avrei avuto motivo di dubitare di trovarmi di fronte a un tipo di protezionismo non tollerato in un'economia di mercato libera e aperta. Tuttavia, al giorno d'oggi, nozioni quali «*friend-shoring*» (rilocalizzazione in paesi amici) o «*outbound investment screening*» (controllo degli investimenti dall'estero) erano meno note al di fuori dei circoli legati alla sicurezza nazionale e, senza ombra di dubbio, sarebbero state considerate fenomeni iniqui dai fautori convinti della globalizzazione. Attualmente, tuttavia, tali nozioni sono destinate a dare forma ai nuovi obiettivi della politica commerciale dell'Unione» *Cfr.* anche T VERELLEN-A HOFER, *The Unilateral Turn in EU Trade and Investment Policy* European Foreign Affairs Review, 2023, p. 7; F. DE VILLE-S. HAPPERSBERGER-H. KALIMO, *The Unilateral Turn in EU Trade Policy? The Origins and Characteristics of the EU's New Trade Instruments*, *ibidem*, pp. 15–34; L. ARNAUDO, *À l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, Mercato conc. reg., 3/2017, pp. 435-450; E. LETTA, *Much more than a market, Speed, Security, Solidarity, Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens*, aprile 2024, p. 133.

[10] Sul tema di una «comunitarizzazione» dei principi di ordine pubblico e sicurezza, si veda D. GALLO, *La recente proposta della Commissione sul controllo degli investimenti esteri diretti, il principio di sussidiarietà e il Parlamento italiano*", cit., p. 151. Si veda anche B. BERTRAND. *La souveraineté numérique européenne: une «pensée en acte»?*, RTDEur. Revue trimestrielle de droit européen, 2021, 02, che analizza l'"*européanisation de la politique du numérique*"; G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in questa *Rivista*, Fascicolo 1, 2019, 2; A. GIORGI, *Economic Regulation vis-à-vis Strategic Supervision: Conceptualising a New Administrative Function in a Europeanised Regulatory Space*, in J. H. Pohl et al. (eds.), *The Law and Geoeconomics of Investment Screening, Springer Studies in Law & Geoeconomics*, p. 239, l'Autore discute dell'«*Europeanisation of domestic law on investment screening for public order and security reasons*».

[11] La "nuova globalizzazione" di Trump? www.ispionline.it.

[12] *Cfr* D. GALLO-S. POLI *Enhancing European Technological Sovereignty: The Foreign*

né gli Stati membri si erano fino ad ora dotati di uno strumento di monitoraggio in materia [13]. Le preoccupazioni dell'Unione erano state legate per lo più a temi connessi a "flussi in entrata" [14], soprattutto alla dipendenza tecnologica dai paesi terzi e all'intrusione di tali paesi – attraverso investimenti esteri diretti o sovvenzioni estere [15] – nelle infrastrutture tecnologiche critiche europee [16].

Con la Raccomandazione, invece, la Commissione amplia l'ambito di potenziale intervento a livello unionale, guardando ai rischi che potrebbero derivare da "flussi in uscita" aventi ad oggetto tecnologie critiche, ossia dalla "fuga di tecnologie" [17]. Come osservato in apertura, viene così introdotta una nuova dimensione di salvaguardia della "sovranità tecnologica" europea.

Occorre quindi soffermarsi su alcuni termini, strettamente interconnessi: sicurezza economica, sovranità tecnologica e autonomia strategica.

Il dibattito attorno alla "sicurezza economica" dell'Unione ha acquisito rilevanza crescente negli ultimi anni, fino a giungere al centro dell'azione politica (commerciale) dell'Unione con la recente nomina di un Commissario per il commercio e la sicurezza economica [18].

Si tratta, tuttavia, di una nozione ancora priva di una definizione univoca e impiegata in riferimento a una pluralità di settori d'intervento dell'Unione, nei

---

Investment Screening Regulation and Beyond, cit. p. 216 «*In recent years, four sources of major concern regarding the use of key enabling technologies have been the focus of the EU institutions' attention: (1) the EU has accumulated technological gaps and lost competitiveness in the global market; (2) foreign direct investments (FDI) may affect Member States ' security and public order where foreign operators take control of critical infrastructure and technologies; (3) foreign subsidised companies may take over EU-based companies of strategic importance; (4) the EU is dependent on third countries for critical raw materials which are essential in technology-related industries and digital infrastructure*».

[13] Libro bianco sugli investimenti in uscita, COM(2024) 24 final; Sul punto, si veda L. STITZ, *The EU towards the screening of outbound investments*, Eurojus, 26/02/2024, rivista.eurojus.it; J. FECHTER, *Next level screening? The case of outbound investment screening*, cit., p. 82.

[14] «*L'apertura agli investimenti esteri rimane un principio fondamentale per l'UE e un'importante fonte di crescita. Di recente, tuttavia, sono state espresse preoccupazioni in merito al fatto che investitori stranieri, in particolare le imprese di Stato, rilevano per motivi strategici le imprese europee che dispongono di tecnologie fondamentali.*» Commissione europea, *Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione*, 10 maggio 2017.

[15] In materia di investimenti esteri diretti, nel determinare se un investimento possa compromettere la sicurezza o la difesa nazionale, lo Stato membro e la Commissione devono considerare se l'investitore estero è partecipato direttamente o indirettamente da pubbliche amministrazioni, incluse strutture statali o forze armate, di paesi terzi. *Cfr.* G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una nuova sovranità europea nell'arena economica globale*, cit., p. 11.

[16] Come evidenziato in Dottrina, i rischi di natura economica sono percepiti sempre meno in relazione a crisi o *shock* economici, ma a «*deliberate economic coercion by foreign governments or even non-governmental entities*». Si veda J. PISANI-FERRY-B. WEDER DI MAURO-J ZETTELMEYER, *How to de-risk: European economic security in a world of interdependence*, Policy Brief, Issue n. 07/24, Bruegel, May 2024, p. 2.

[17] Sebbene nè l'Unione né gli Stati membri abbiano introdotto misure di controllo degli investimenti in uscita, un caso significativo di controllo delle esportazioni in settori tecnologici critici (in particolare, quello dei semiconduttori) ha riguardato l'Olanda. Si fa riferimento alle restrizioni annunciate nel 2023 (Government of the Netherlands, *Letter of 8th March 2023 from the Minister for Foreign Trade and Development Cooperation to the President of the House of Representatives of the States General announcing forthcoming export control measures concerning advanced semiconductor manufacturing equipment*, www.government.nl). Sul punto e sulle ricadute per la "sovranità tecnologica europea" di tali misure, si veda S. POLI, *Reinforcing Europe's Technological Sovereignty Through Trade Measures: The EU and Member States' Shared Sovereignty*, cit., pp. 429-445.

[18] U. Von der Leyen, *Mission letter to Maroš Šefčovič – Commissioner-designate for Trade and Economic Security*, 2024 disponibile online commission.europa.eu.

quali gli obiettivi di politica economica si intrecciano e talvolta si sovrappongono con profili attinenti alla sicurezza nazionale [19].

In dottrina sono stati avanzati diversi tentativi di definizione [20]. Dall'analisi delle strategie adottate dai principali attori a livello internazionale emerge, tuttavia, che il concetto di sicurezza tende ad assumere significati differenti e ad evolvere nel tempo a seconda del contesto di riferimento e degli equilibri geopolitici in gioco [21]. Guardando ad esempio agli Stati Uniti e alla Cina, si può notare come la nozione acquisti diverse accezioni e si traduca quindi in variegati strumenti di politica interna ed estera. È stato in proposito osservato che negli Stati Uniti il concetto di sicurezza economica, entrato nel dibattito istituzionale con la strategia di sicurezza nazionale del 2017, è legato a quello di "prosperità economica" [22]. In Cina, la sicurezza economica sembra invece assumere il significato di "autosufficienza produttiva" [23]. Anche il Giappone ha incluso obiettivi di sicurezza economica nella strategia di sicurezza nazionale del 2022 [24].

A livello unionale, il concetto di sicurezza economica assume tratti più complessi e stratificati a causa dell'assenza di un'idea condivisa di "sicurezza europea" e di un necessario scollamento tra le nozioni di "sicurezza economica" e "sicurezza nazionale", derivante dalla competenza esclusiva degli Stati membri in tale ambito ai sensi dell'art. 4, par. 2, TUE [25]. Invero, le misure di sicurezza

---

[19] AA.VV., *European Economic Security: Current practices and further development* EP/EXPO/INTA/FWC/2019-01/LOT5/1/C/22, 2024, Policy Department for External Relations Directorate General for External Policies of the Union PE 754.449 – April 2024.

[20] M. R. MAURO, *The Evolving Concept of National Security and Foreign Investment Screening Procedures with Particular Reference to the Italian Regime*, in J. HILLEBRAND POHL *et al*, Springer Studies in Law and Geoeconomics, 2024, 2, p. 197. L'Autrice analizza il concetto di sicurezza nazionale come «*dynamic and evolving*» e prende atto di una «*greater convergence between security and economic issues*»; per definizioni delle nozioni di sicurezza nazionale e sicurezza economica si veda anche AA.VV., *European Economic Security: Current practices and further development*, cit.; J. PISANI-FERRY-B WEDER DI MAURO-J ZETTELMEYER, *How to de-risk: European economic security in a world of interdependence*, cit.; C. P. BOWN, *Trade Policy, industrial policy, and the economic security of the European Union*, Peterson Institute for International Economics, 2024, p. 3; A. WOLF, *An Economic Security Doctrine For Europe. Managing External Economic Threats in Times of Fragmentation*, cepInput, 3, 2025, p. 9.

[21] «*Screening systems have evolved throughout the years. At the beginning, foreign investment screening procedures were used by states exclusively for defence and sectors strictly related to military security. Subsequently, technological progress has affected the concept of security, and governments have begun to consider dual-use products, cryptology systems, technologies, and communication equipment as covered items. In addition, some states began to use foreign investment screening in sensitive sectors for the purpose of counterweighting the privatization of stateowned companies and infrastructure facilities. The enlargement of the screening scope was also determined by the increase in foreign state-owned enterprises and SWFs investments abroad, especially in critical infrastructure*» M. R. MAURO, *The Evolving Concept of National Security and Foreign Investment Screening Procedures with Particular Reference to the Italian Regime*, cit., p. 2025.

[22] AA.VV., *European Economic Security: Current practices and further development*, cit. p. 8.

[23] AA.VV, *European Economic Security: Current practices and further development*, cit, p. 10. In Cina la sicurezza economica è divenuta parte essenziale della strategia per la sicurezza nazionale sotto la presidenza di Xi.

[24] Intesa come «*ensure Japan's national interests, such as peace, security, and economic prosperity, by carrying out economic measures*». National Security Strategy of Japan December, 2022 www.cas.go.jp, p. 30.

[25] Sul punto, si veda F. FERRARO, *Brevi note sulla competenza esclusiva degli stati membri in materia di sicurezza nazionale*, AISDUE I, 2019, pp. 95-115 ; B. DE WITTE, *Exclusive Member State Competences-Is There Such a Thing?* in S GARBEN-I GOVAERE (eds), *The Division of Competences between the EU and the Member States*, Hart Publishing, 2017, p. 59; M. JAŚKOWSKI, *National Security and Essential Security Interests in CJEU Jurisprudence* in J. HILLEBRAND POHL-

economica adottate a livello unionale prevedono per lo più strumenti di coordinamento di azioni da intraprendersi da parte dei singoli stati membri. È stato peraltro osservato che questa frammentazione rischia di indebolire l'approccio europeo nel panorama geopolitico [26]. Al contempo, proprio le tensioni geopolitiche contemporanee stanno erodendo i confini "nazionali" del concetto di sicurezza, facendo emergere sempre più le inevitabili interdipendenze che si verificano nel mercato interno [27].

Probabilmente sulla scorta di tali riflessioni [28], la Commissione europea e l'Alto Rappresentante dell'Unione europea per gli affari esteri e la politica di sicurezza hanno avviato un processo per la costruzione di una strategia europea in materia. Si fa riferimento alla pubblicazione nel 2023 della comunicazione congiunta sulla "Strategia europea per la sicurezza economica" (da qui in poi, "Strategia") [29], aggiornata ed integrata nel 2024 con una serie di comunicazioni e proposte legislative.

Pur in assenza di una definizione esplicita del concetto di 'sicurezza economica', la Strategia traccia un approccio europeo comune, costituendo il primo tentativo sistematico di porre tale nozione al centro delle iniziative dell'Unione [30].

A tal fine, la Strategia individua quattro categorie generali di rischi per la sicurezza economica e tre aree prioritarie di azione. Quanto ai rischi, questi sono identificati in relazione alla resilienza delle catene di approvvigionamento, alla sicurezza fisica e informatica delle infrastrutture critiche, alla sicurezza tecnologica e alla fuga di tecnologie, nonché alla strumentalizzazione delle dipendenze economiche a fini bellici o di coercizione economica [31].

T. PAPADOPOULOS-J. WIESENTHAL-J. WARCHOL EDITORS (*eds*), *Weaponising Investments*, Volume II, 2024; X. GROUSSOT-G. THOR PETURSSON, *Public Security and Public Order in EU Law: Adjucative Challenges in the Laws of the Internal and Digital Markets*, European Papers, Vol. 9, 202, N. 3, p. 1386.

[26] G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti*, cit., p. 17. L'Autore evidenzia un elemento di «grave debolezza» del sistema europeo del controllo degli investimenti rispetto a quello statunitense, dove il concetto di sicurezza nazionale è radicato nella tradizione federale.

[27] D. GALLO, *La recente proposta della Commissione sul controllo degli investimenti esteri diretti, il principio di sussidiarietà e il Parlamento italiano*, cit., p. 153.

[28] «*Con l'aumento delle tensioni geopolitiche e un'integrazione economica globale più profonda che mai, alcuni flussi e attività economici possono rappresentare un rischio per la nostra sicurezza. Più che mai, la nostra sicurezza è profondamente interconnessa con la nostra capacità di diventare più resilienti e di ridurre i rischi derivanti da legami economici che negli ultimi decenni abbiamo considerato innocui. I profondi cambiamenti tecnologici aumentano l'intensità di questa concorrenza e rendono più complesse le sfide economiche e in materia di sicurezza. Le nuove realtà geopolitiche e tecnologiche ci impongono di adattare il nostro approccio, preservando la stragrande maggioranza dei preziosi legami economici dell'Europa con il mondo e garantendo nel contempo che i nuovi rischi che ci troviamo ad affrontare, circoscritti ma critici, siano affrontati in modo efficace*» Comunicazione congiunta al Parlamento europeo, al Consiglio europeo e al Consiglio sulla «Strategia europea per la sicurezza economica», JOIN(2023)20 final, p. 1.

[29] Comunicazione congiunta al Parlamento europeo, al Consiglio europeo e al Consiglio sulla «Strategia europea per la sicurezza economica», cit.

[30] Sull'importanza della definizione di un approccio europeo alla sicurezza economica, E. LETTA, *Much more than a market, Speed, Security, Solidarity, Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens*, cit., p. 134: «*Economic security is pivotal for the Single Market's future*».

[31] Per mitigare tali rischi, la Strategia traccia tre aree prioritarie di azione: promozione della competitività economica dell'Unione, protezione dai rischi attraverso specifici strumenti (tra cui il controllo degli investimenti esteri diretti e delle esportazioni) e sviluppo di partenariati con i paesi cd. *like-minded*, ossia paesi che condividano le medesime preoccupazioni in materia di sicurezza economica.

In attuazione della Strategia, la Commissione ha pubblicato, a fine 2023, una raccomandazione [32] che fornisce alcune linee guida in merito alla perimetrazione dei rischi: essi sarebbero da valutare sulla base di un criterio oggettivo (lista di settori tecnologici allegata alla raccomandazione [33]) e secondo alcune indicazioni di metodo. Sono individuati dieci settori tecnologici critici e – tra questi – quattro con la maggiore probabilità di presentare i rischi più sensibili e immediati connessi alla sicurezza e alla fuga di tecnologie: semiconduttori avanzati, intelligenza artificiale, tecnologie quantistiche, biotecnologie. In tali ambiti, la Commissione invita gli Stati membri ad avviare riflessioni circa i potenziali rischi, tenendo conto del contesto geopolitico in rapida evoluzione e di alcuni principi individuati dalla raccomandazione stessa.

La Strategia e la raccomandazione del 2023 tratteggiano così un primo quadro della concezione europea di "sicurezza economica" alla luce del quale va necessariamente letto anche l'atto in commento.

Come anticipato, gli elementi essenziali che plasmano l'idea di sicurezza economica europea ruotano attorno alle nozioni di "sovranità tecnologica" e "autonomia strategica aperta".

Il concetto di sovranità tecnologica è diventato, negli ultimi anni, una delle espressioni più frequentemente utilizzate nel linguaggio politico e istituzionale dell'Unione europea [34]. Tuttavia, la sua definizione rimane incerta, oscillando tra retorica strategica e tentativi concreti di affermazione in settori tecnologici chiave. Il termine è stato impiegato in riferimento a una pluralità di ambiti – cybersicurezza [35], microelettronica [36], intelligenza artificiale [37] – senza che

---

[32] Raccomandazione (UE) 2023/2113 della Commissione, del 3 ottobre 2023, relativa ai settori tecnologici critici per la sicurezza economica dell'UE ai fini di un'ulteriore valutazione dei rischi con gli Stati membri.

[33] Raccomandazione (UE) 2023/2113 della Commissione, cit., Allegato, Elenco dei 10 settori tecnologici critici per la sicurezza economica dell'UE.

[34] T. GEHRKE, *EU Open Strategic Autonomy and the Trappings of Geoeconomics*, European Foreign Affairs Review 27, Special Issue, 2022, pp. 61-78.

[35] Regolamento (UE) 2025/38 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 dicembre 2024 che stabilisce misure intese a rafforzare la solidarietà e le capacità dell'Unione di rilevamento delle minacce e degli incidenti informatici e di preparazione e risposta agli stessi, e che modifica il regolamento (UE) 2021/694 (regolamento sulla cibersolidarietà): «Il presente regolamento persegue gli obiettivi generali di rafforzare la posizione competitiva del settore industriale e di quello dei servizi nell'Unione nell'ambito dell'economia digitale, tra l'altro per le microimprese e le piccole e medie imprese nonché le start-up, e di contribuire alla sovranità tecnologica dell'Unione e all'autonomia strategica aperta nel campo della cibersicurezza, anche potenziando l'innovazione del mercato unico digitale» (art. 1, comma 2).

[36] Regolamento (UE) 2023/1781 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 settembre 2023 che istituisce un quadro di misure per rafforzare l'ecosistema europeo dei semiconduttori e che modifica il regolamento (UE) 2021/694 (regolamento sui chip): «È opportuno istituire un quadro per aumentare la resilienza dell'Unione nel settore delle tecnologie dei semiconduttori, rafforzare l'ecosistema dei semiconduttori dell'Unione riducendo le dipendenze, potenziare la sovranità digitale» (considerando 2).

[37] Proposta di Regolamento del Consiglio che modifica il regolamento (UE) 2021/1173 per quanto riguarda un'iniziativa EuroHPC per le start-up al fine di rafforzare la leadership europea nell'intelligenza artificiale affidabile «*Only common action of this kind at Union level can enhance the technological sovereignty and Union's economic security and leverage its tools and regulatory powers to shape global rules and standards in AI, at the same time significantly contributing to AI uptake in European industry, research and public services*» (Relazione illustrativa); Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale (Legge sull'intelligenza artificiale) e modifica alcuni atti legislativi dell'Unione, COM/2021/206 final: «Soltanto un'azione comune a livello di Unione può altresì tutelare la sovranità digitale dell'Unione e sfruttare gli strumenti e i poteri di regolamentazione di quest'ultima per plasmare regole e norme di portata globale».

siano stati fissati contorni giuridici e concettuali univoci [38].

Il significato – e soprattutto i limiti – di questa nozione possono essere compresi con maggiore chiarezza proprio se ricondotti all'ambito della sicurezza economica. Nella Strategia l'obiettivo di sviluppare capacità autonome europee si intreccia con la consapevolezza delle profonde dipendenze strategiche che l'UE continua ad avere nei confronti di paesi terzi, in particolare rispetto all'accesso alle cosiddette tecnologie abilitanti, come le materie prime critiche, la componentistica hardware (soprattutto semiconduttori) e l'infrastruttura computazionale.

In questo contesto, emerge con forza la tensione tra due esigenze solo apparentemente contrapposte: da un lato, l'urgenza di affermare una "sovranità" tecnologica per tutelare la competitività del mercato europeo; dall'altro, il riconoscimento dell'ineluttabile interdipendenza globale in alcuni settori chiave. La formula adottata dalla Commissione, quella di una "autonomia strategica aperta" [39], appare idonea a esprimere proprio questo complesso bilanciamento: l'Unione mira a rafforzare la propria autonomia (o meglio, ridurre le dipendenze nei settori critici), ma senza rinunciare ai benefici della cooperazione internazionale e del commercio globale [40].

Invero, l'affermazione di una "sovranità tecnologica" non può prescindere dalla piena consapevolezza delle dipendenze esistenti e da un'attenta valutazione delle misure da adottare per mitigarle. In assenza di questa consapevolezza, esiste il rischio concreto che le politiche di sicurezza economica producano l'effetto indesiderato di rinforzare le vulnerabilità che dovrebbero correggere, cristallizzando posizioni di svantaggio competitivo o generando nuovi squilibri normativi e commerciali [41].

Si tratta certamente di un bilanciamento difficile, reso sempre più complesso dall'attuale quadro geopolitico, che ha portato altresì alla necessità di aggiornare la Strategia con nuove misure, come sarà analizzato nel successivo paragrafo.

3. L'aggiornamento della Strategia e il Libro Bianco sugli investimenti in uscita

Nell'ambito della Strategia, la Commissione ha avviato anche le prime riflessioni circa i possibili rischi sottesi agli investimenti in uscita, quali potenziali strumenti di rafforzamento di «capacità militari e di intelligence di attori che possono utilizzarli per minacciare la pace e la sicurezza internazionali» attraverso il

---

[38] S. Poli, *Reinforcing Europe's Technological Sovereignty Through Trade Measures: The EU and Member States' Shared Sovereignty*, cit., pp. 429-445.

[39] S. Lavery-S. McDaniel-D. Schmid, *European Strategic Autonomy: New Agenda, Old Constraints*, in M. Babić-Adam D. Dixon-Imogen T. Liu (Eds), *The Political Economy of Geoeconomics: Europe in a Changing World*, International Political Economy Series, 2022, pp. 57-80.

[40] T. Gehrke, *EU Open Strategic Autonomy and the Trappings of Geoeconomics*, cit., p. 62; European Commission, *A New Industrial Strategy for Europe* COM(2020) 102 final; European Commission, *Trade Policy review – An Open, Sustainable and Assertive Trade Policy*, COM(2021) 66 final.

[41] M. Bauer, *The Impacts of EU Strategy Autonomy Policies – A Primer for Member* States, ECIPE Policy Brief, 09/2022, p. 8, fornisce un'analisi dei costi delle politiche di "autonomia strategica" introdotte dalla Commissione; si veda anche N. Helwig, *The Ambiguity of the EU's Global Role: A Social Explanation of the Term "Strategic Autonomy"*, *European Foreign Affairs Review* 27, Special Issue, 2022, pp. 21-38.

capitale, le competenze e le conoscenze delle imprese europee. In virtù di tali considerazioni, la Strategia proponeva di istituire un gruppo di esperti dedicato, incaricato di svolgere un primo esame sui potenziali rischi per la sicurezza economica derivanti dagli investimenti in uscita [42].

Occorre ora ribadire quanto anticipato *supra*: ancora prima della pubblicazione della Strategia, l'Unione si era dotata di un quadro giuridico relativo al controllo degli investimenti esteri diretti [43] (di seguito, "Regolamento IDE") e delle esportazioni di prodotti a duplice uso [44], nonché di un regolamento relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno [45]. Tuttavia, come innanzi ricordato, nessuna iniziativa era invece stata intrapresa in relazione ai flussi di investimento in uscita.

A tale lacuna la Commissione ha posto rimedio nel 2024, aggiornando la Strategia con una comunicazione volta a tracciare un bilancio dello stato di avanzamento dei lavori in materia di sicurezza economica e a rafforzare le misure esistenti con cinque nuove iniziative [46]. Oltre a una proposta di revisione del Regolamento IDE (o meglio, la sua abrogazione e sostituzione con una nuova proposta di regolamento [47]), la Commissione ha riconosciuto la necessità di rivolgere maggiore attenzione agli investimenti in uscita, includendo nel "pacchetto" [48] di nuove misure per la sicurezza economica anche un Libro bianco sugli investimenti in uscita (di seguito, "Libro Bianco") [49].

---

[42] «*La Commissione esaminerà, in collaborazione con gli Stati membri, i rischi per la sicurezza che possono derivare dagli investimenti in uscita. Istituirà un nuovo gruppo dedicato di esperti degli Stati membri per assistere in tali compiti, creando un nuovo meccanismo di cooperazione strutturato e riservato. Con il contributo di questo nuovo gruppo di esperti la Commissione condurrà inoltre attività di sensibilizzazione e di consultazione con le imprese e altri portatori di interessi e i paesi partner, a seconda dei casi*». JOIN(2023) 20 final, L'attività di ricognizione e analisi da parte del gruppo di esperti è menzionata anche nel Libro Bianco, tuttavia non sono rinvenibili report o informazioni pubbliche circa l'operato del gruppo.

[43] Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione.

[44] Regolamento (UE) 2021/821 che istituisce un regime dell'Unione di controllo delle esportazioni, dell'intermediazione, dell'assistenza tecnica, del transito e del trasferimento di prodotti a duplice uso.

[45] Regolamento (UE) 2022/2560 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno; Regolamento di esecuzione (UE) 2023/1441 della Commissione del 10 luglio 2023 recante modalità dettagliate di attuazione da parte della Commissione delle procedure a norma del regolamento (UE) 2022/2560 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno.

[46] COM/2024/22 final, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio, *Impulso alla sicurezza economica dell'Europa: introduzione a cinque nuove iniziative*.

[47] COM(2024) 23 final, *Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio*.

[48] Comunicazione della Commissione europea, Impulso alla sicurezza economica dell'Europa: introduzione a cinque nuove iniziative, COM/2024/22, accompagnata da: (i) COM(2024) 23 final, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio; (ii) Libro bianco sul controllo delle esportazioni (COM(2024) 25 final); Libro bianco sugli investimenti in uscita (COM(2024) 24 final; (iv) Proposta di RACCOMANDAZIONE DEL CONSIGLIO relativa al rafforzamento della sicurezza della ricerca (COM/2024/26 final); (v) Libro bianco sulle opzioni per rafforzare il sostegno alle attività di ricerca e sviluppo che riguardano tecnologie potenzialmente a duplice uso (COM/2024/27 final).

[49] COM(2024) 24 final «La Commissione intende ora ampliare la discussione e strutturarla sulla scorta di un Libro bianco per comprendere meglio gli investimenti in uscita in taluni settori strategici e i potenziali rischi connessi» COM/2024/22.

Il Libro Bianco costituisce il primo passo verso la definizione di un quadro giuridico in materia di investimenti in uscita, dando avvio a un percorso in diverse fasi [50] che potrebbe portare a «eventuali proposte per attenuare i rischi individuati» [51].

Il Libro Bianco muove dalla presa d'atto della mancanza di dati e informazioni sui flussi degli investimenti in uscita dall'Unione, soprattutto di quelli relativi a «una limitata serie di tecnologie avanzate in grado di rafforzare le capacità militari e di intelligence di soggetti che potrebbero servirsene per minacciare la pace e la sicurezza internazionali» [52]. Pertanto, la Commissione riconosce la necessità di introdurre sistemi di monitoraggio degli investimenti in uscita a complemento del quadro esistente in materia di investimenti esteri diretti e di controllo delle esportazioni. Tuttavia, come si osserverà più avanti nell'analisi della Raccomandazione, pur facendo riferimento al pericolo di potenziali attività militari straniere, i passi concreti delineati nel Libro Bianco mirano a monitorare un ampio spettro di transazioni d'investimento, includendo principalmente settori tecnologici civili [53].

I principali argomenti presentati a favore dell'introduzione del monitoraggio sono da un lato la necessità di prevenire i rischi di aggiramento del divieto di esportazione di beni a duplice uso tramite investimenti in uscita; dall'altro, la considerazione che tali flussi finanziari potrebbero costituire uno strumento per consentire a soggetti di paesi terzi l'accesso a determinate tecnologie europee, eludendo le misure di protezione attuate mediante il controllo degli investimenti esteri diretti in entrata.

Il Libro Bianco evidenzia altresì la crescente esigenza di predisporre meccanismi di monitoraggio degli investimenti in uscita in considerazione dell'evoluzione del contesto geopolitico, caratterizzato dall'adozione (o dalla progettazione) di misure restrittive da parte di alcuni Stati, finalizzate al controllo e alla regolamentazione dei suddetti flussi finanziari. Il riferimento è qui principalmente a Cina, Stati Uniti e Giappone [54].

Secondo l'analisi riportata nel Libro Bianco, la Cina sembrerebbe avere un penetrante regime di controllo degli investimenti in uscita relativo a un'ampia serie di settori economici [55].

---

[50] Il Libro bianco individua quattro fasi: consultazione pubblica sul contenuto del Libro bianco stesso; pubblicazione di una raccomandazione sugli investimenti in uscita da parte della Commissione; fase di monitoraggio sugli investimenti in uscita per raccogliere dati e informazioni; valutazione circa la necessità di nuovi interventi regolamentari in materia.

[51] Libro bianco sugli investimenti in uscita, p. 6.

[52] COM/2024/22.

[53] A. WOLF, *An Economic Security Doctrine For Europe. Managing External Economic Threats in Times of Fragmentation*, cit., p. 12.

[54] Libro Bianco, cit., p. 3.

[55] Il Libro Bianco richiama le «Administrative Measures for Overseas Investment by Enterprises, by the National Development and Reform Commission (2017, No. 11)», gli orientamenti dal titolo «State Council Guidance on Overseas Investments (2017, No. 74)», che distinguono tra investimenti in uscita incoraggiati, soggetti a limitazioni e proibiti, e il «Catalogue of Sensitive Industries for Overseas Investments, by the National Development and Reform Commission (2018, No. 251)» che stabilisce i settori industriali sensibili dal punto di vista degli investimenti esteri. Ne farebbero parte gli armamenti e le relative attrezzature, le risorse idriche, i mezzi di informazione, la proprietà immobiliare, l'industria alberghiera, il cinema, l'industria dell'intrattenimento, le squadre sportive e certi fondi di investimento azionario. I diversi obblighi di licenza e di registrazione previsti dalla Cina in relazione agli investimenti in uscita sembrerebbero funzionali non solo agli interessi della sicurezza nazionale e del controllo del commercio estero, ma anche a un "interesse nazionale" inteso in senso lato. Sembra pertanto che i controlli cinesi sugli

Il Giappone, invece, ha adottato un regime di controllo degli investimenti in uscita [56] limitato a specifici settori [57].

Anche gli Stati Uniti hanno introdotto più di recente un sistema di controllo degli investimenti in uscita [58] in relazione a tre macro-settori: semiconduttori e microelettronica, tecnologie quantistiche dell'informazione, sistemi di intelligenza artificiale [59]. La normativa statunitense individua anche il perimetro geografico del controllo, identificando i *country of concerns* in un apposito elenco che può essere aggiornato con atto del Presidente [60].

Pertanto, anche in risposta al quadro internazionale, il Libro Bianco costituisce la prima iniziativa politica adottata dalla Commissione in materia di investimenti in uscita attraverso la quale vengono avanzate proposte – soggette a consultazione pubblica [61] – circa il perimetro del monitoraggio degli investimenti in uscita: ambito oggettivo (tipologia degli investimenti, tecnologie coinvolte, area geografica); periodo temporale di riferimento; competenze e metodi di collaborazione tra Unione e Stati membri; modalità e strumenti del monitoraggio.

A valle della menzionata consultazione pubblica [62], tale perimetro è stato definito nella Raccomandazione in commento.

---

investimenti in uscita coprano un'ampia serie di settori economici e svolgano un esame sostanziale, potenzialmente più approfondito di una semplice valutazione di sicurezza. Sul punto si veda anche *European Economic Security: Current practices and further development*, cit., p. 10.

[56] Foreign Exchange and Foreign Trade Act (Act No. 228 of 1949), il cui testo è disponibile online con traduzione in inglese: www.mof.go.jp. Per "investimento diretto in uscita" la normative giapponese intende: «*acquisition by a resident of securities issued by a corporation established based on foreign laws and regulations or the making of a loan by a resident to such corporation, which is specified by Cabinet Order as one conducted for the purpose of establishing a permanent economic relationship with the corporation, or the payment of funds by a resident for the establishment or expansion of a branch office, factory, or any other place of business (hereinafter referred to as a "branch office, etc.") in a foreign country*».

[57] Pesca, cuoio e prodotti in cuoio, fabbricazione di armamenti e relative attrezzature, e stupefacenti (*cfr* Libro Bianco, p. 3). Si veda anche *European Economic Security: Current practices and further development*, cit., p. 12.

[58] Executive Order 14105 of August 9, 2023; implementato dalle Provisions Pertaining to U.S. Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern

[59] «*Semiconductors and microelectronics. Covered transactions related to electronic design automation software; certain fabrication and advanced packaging tools; the design, fabrication, or packaging of certain advanced integrated circuits; and supercomputers would have been prohibited. Covered transactions related to the design, fabrication, or packaging of integrated circuits not otherwise covered by the prohibited transaction definition would have been subject to the notification requirement; Quantum information technologies. Covered transactions related to the development of quantum computers and production of critical components; the development or production of certain quantum sensing platforms; and the development or production of quantum networking and quantum communication systems would have been prohibited. Artificial intelligence (AI) systems. Covered transactions related to the development of any AI system designed to be exclusively used for, or intended to be used for, certain end uses would have been prohibited. The Proposed Rule also included proposed alternatives for a prohibition on covered transactions related to the development of any AI system that was trained using a specified quantity of computing power, and trained using a specified quantity of computing power using primarily biological sequence data. Covered transactions related to the development of any AI system not otherwise covered by the prohibited transaction definition, where such AI system was designed or intended to be used for certain end uses or was trained using a specified quantity of computing power (set below the levels in the prohibited transaction definition), would have been subject to the notification requirement*».

[60] L'elenco, allegato all'Executive Order 14105 del 2023 comprende tre Stati: People's Republic of China (PRC), along with the Special Administrative Region of Hong Kong (Hong Kong) and the Special Administrative Region of Macau (Macau)

[61] policy.trade.ec.europa.eu.

[62] I risultati della consultazione pubblica sono disponibili online: policy.trade.ec.europa.eu.

Prima di muovere all'analisi dell'atto, si ritiene importante avanzare una preliminare riflessione sullo strumento di monitoraggio descritto nel Libro Bianco, che va ad affiancare i meccanismi di controllo già previsti. Come osservato in dottrina, non va infatti dimenticato che le misure di controllo degli investimenti adottate a livello europeo, ossia il Regolamento IDE, sono da considerarsi «un'eccezione rispetto alla tradizionale apertura agli investimenti che ha caratterizzato l'Unione» [63], giustificata dalla necessità di proteggere l'ordine pubblico e la sicurezza a fronte di investimenti esteri non graditi e dall'ormai imprescindibile dimensione europea di tale protezione [64]. L'introduzione di un'eccezione è stata a lungo dibattuta a livello europeo, sia nell'ambito della procedura legislativa di adozione del Regolamento IDE [65], sia in dottrina [66], ove ci si è interrogati sulla legittima base giuridica di un intervento dell'Unione in tale ambito.

Alla luce di tali considerazioni, sorgono tre interrogativi. Due di natura prettamente giuridica, sull'ammissibilità dell'introduzione di forme di controllo degli investimenti in uscita, coordinate a livello europeo, giustificate da una crescente "comunitarizzazione" del concetto di sicurezza (economica) e, eventualmente, sull'individuazione della base giuridica di un intervento dell'Unione in tale settore. Un terzo, di opportunità economica, sull'effettiva necessità e sull'efficacia di prevedere ulteriori strumenti di monitoraggio o riesame, dai confini ancora incerti, a tutela della sicurezza economica europea. Si tornerà su questi aspetti più avanti.

La Commissione nel Libro Bianco sembra prendere atto almeno di tale ultimo punto, osservando che gli investimenti in uscita «costituiscono una componente preziosa e legittima dell'attività economica sui mercati globali» e che «qualsiasi potenziale azione politica in materia di investimenti in uscita può comportare implicazioni positive e negative per le imprese dell'UE» [67]. Proprio per queste ragioni, è auspicabile, ove possibile, valorizzare gli strumenti esistenti. Si tornerà su questi quesiti più avanti.

Hanno partecipato alla consultazione pubblica 54 rispondenti, la maggior parte appartenenti al settore privato.

[63] S. POLI, *Reinforcing Europe's Technological Sovereignty Through Trade Measures: The EU and Member States' Shared Sovereignty*, cit., p. 440 «*The mentioned instrument can be considered an exception to the traditional openness to investments that has characterised the Union*»; S. HINDELANG-A MOBERG, *The Art of Casting Political Dissent in Law: The EU's Framework for the Screening of Foreign Direct Investment*, 57 C ML Rev, 2020, pp.1427-1428.

[64] D. GALLO, *La recente proposta della Commissione sul controllo degli investimenti esteri diretti, il principio di sussidiarietà e il Parlamento italiano*, cit. Si vedano anche le conclusioni dell'Avvocato Generale T. Ćapeta, Causa C-106/22 Xella Magyarország Építőanyagipari Kft. Contro Innovációs és Technológiai Miniszter, 30 marzo 2023 «Non si può trascurare il fatto che sottoporre l'acquisizione di società dell'Unione da parte di investitori di paesi terzi a un controllo costituisce, già di per sé, un ostacolo all'esercizio delle quattro libertà del mercato» (par. 50).

[65] S. HINDELANG-A MOBERG, *The Art of Casting Political Dissent in Law: The EU ' s Framework for the Screening of Foreign Direct Investment*, cit., p. 142.

[66] J. FECHTER, *Next level screening? The case of outbound investment screening*, cit, p. 105; N. ZAMANI, *A Legal Comparative Approach towards the Screening of Outbound FDI: What Can the EU and Its Member States Learn from the US National Critical Capabilities and Defense Act Proposal?*, Erasmus Law Review, 15(4), 2002, pp. 299-310; M. CREMONA, *Regulating FDI in the EU Legal Framework*, in J.H.J. BOURGEOIS (a cura di), *EU Framework for Foreign Direct Investment Control*, The Hague, 2020, p. 31.

[67] Libro Bianco, cit., p. 5.

4. La Raccomandazione: il perimetro del riesame degli investimenti in uscita

4.1. I rischi per la sicurezza economica e lo scopo del riesame

Analizzato il contesto nel quale la Raccomandazione si inserisce, si procede ora a esaminarne il contenuto per individuare il perimetro tracciato per il riesame degli investimenti in uscita.

I considerando della Raccomandazione ripercorrono il quadro di misure adottate nell'ambito della Strategia inserendovi la nuova iniziativa e sottolineano la necessità di rafforzare le misure volte a prevenire i «rischi di fuga di tecnologie e di strumentalizzazione delle dipendenze economiche a fini bellici o di coercizione economica». Il considerando 4 fa in particolare riferimento alla «pace e alla sicurezza a livello internazionale», che potrebbero essere minate da fughe di tecnologie in grado di «rafforzare le capacità militari e di intelligence» di soggetti terzi: «tale fuga di tecnologie non dovrebbe essere alimentata da capitale, competenze e conoscenze dell'Unione, anche nel contesto degli investimenti in uscita dall'Unione» [68].

Le nozioni di "sicurezza economica" e di "rischio" appaiono assumere nella Raccomandazione significati diversi rispetto ad altre misure adottate nell'ambito della Strategia, e al Regolamento IDE. In particolare, il riferimento alla pace e alla sicurezza a livello internazionale amplia il concetto di sicurezza trascendendo i confini europei.

Si ripercorreranno di seguito le principali indicazioni sull'ambito di applicazione e sulle modalità del riesame, nonché sulla valutazione dei rischi emersi.

La Raccomandazione mira a tratteggiare confini applicativi e obiettivi del riesame degli investimenti in uscita dall'Unione europea, lasciando agli Stati membri, «in funzione delle loro circostanze specifiche» [69], l'individuazione delle modalità più concrete di attuazione. Non vengono quindi fornite definizioni della nozione di "riesame" né indicazioni operative sulle modalità di conduzione dell'esercizio. Spetta agli Stati membri individuare le migliori modalità per raggiungere lo scopo: raccogliere informazioni sugli investimenti esteri in uscita per trasmetterle alla Commissione con un'apposita relazione che descriva l'esito del riesame e includa una valutazione dei rischi emersi.

Il fine ultimo del riesame è infatti quello di «stabilire se sia necessaria una comprensione più approfondita in determinati settori tecnologici» e «elaborare risposte proporzionate e mirate per attenuare i rischi individuati mediante strumenti nuovi o esistenti a livello nazionale o di Unione» [70].

La Raccomandazione, che raccoglie le osservazioni pervenute nell'ambito della consultazione pubblica avviata con il Libro Bianco, definisce l'ambito di applicazione del riesame degli investimenti in uscita basandosi su tre macrocriteri: le tecnologie oggetto del monitoraggio; le operazioni di investimento; la destinazione geografica di detti investimenti.

---

[68] Si veda la Raccomandazione, considerando 4.

[69] Raccomandazione, considerando 11.

[70] Raccomandazione, considerando 9.

4.2. Le tecnologie oggetto del riesame

Nonostante i richiami al regime del controllo degli IDE [71] e alla Strategia, per delimitare l'ambito di applicazione del riesame, la Raccomandazione fornisce nuove definizioni delle tecnologie e delle operazioni di investimento senza fare riferimento alle nozioni già elaborate.

Gli Stati membri dovrebbero riesaminare gli investimenti in uscita relativamente a tre settori tecnologici [72]: tecnologie dei semiconduttori [73]; tecnologie di intelligenza artificiale ("IA") [74]; e tecnologie quantistiche [75].

Confrontando questi settori con quelli individuati nella raccomandazione del 2023 è possibile trarre alcune considerazioni.

In primo luogo, l'ambito di applicazione proposto per il riesame appare più ristretto rispetto alle quattro tecnologie classificate nella raccomandazione della Commissione del 2023 come quelle «con la maggiore probabilità di presentare i rischi più sensibili e immediati connessi alla sicurezza tecnologica e alla fuga di tecnologie» [76]. Nell'elenco manca in particolare il settore delle biotecnologie, nonostante esso rappresenti un ambito strategico sia sotto il profilo della sicurezza economica sia sotto quello della competitività dell'Unione europea [77].

---

[71] Nel libro bianco è esplicitato il nesso tra IDE e investimenti in uscita: «Mentre un investimento in entrata da parte di investitori rischiosi in imprese dell'UE che detengono tecnologie sensibili potrebbe essere soggetto a limitazioni o vietato dalle misure imposte a norma di un regime di controllo degli IDE, esiste invece il rischio potenziale che le imprese dell'UE prese di mira possano mettere tali tecnologie a disposizione degli stessi investitori mediante investimenti in uscita».

[72] Si tratta degli stessi settori previsti nella normativa statunitense sugli investimenti in uscita (si veda *supra* nota 59).

[73] Qualsiasi tecnologia o *know-how* riguardante: i) la progettazione di circuiti integrati e di altri semiconduttori (che comprende, tra l'altro, microprocessori, processori grafici, microcontrollori, chip logici, chip di memoria, chip a radiofrequenza, chip fotonici, chip analogici, chip quantistici, semiconduttori ottici, semiconduttori di potenza, semiconduttori discreti e sensori/microsistemi), compreso il relativo blocco di proprietà intellettuale dei semiconduttori; ii) i software per l'automazione della progettazione elettronica per la progettazione di circuiti integrati e altri semiconduttori o di imballaggi avanzati; iii) la fabbricazione iniziale (*front-end*) di circuiti integrati e di altri semiconduttori; iv) l'assemblaggio, il collaudo e l'imballaggio di circuiti integrati e di altri semiconduttori, compresi i circuiti stampati e gli imballaggi avanzati; v) le apparecchiature per la fabbricazione di semiconduttori, per la fabbricazione sia iniziale che finale (*backend*) di circuiti integrati e altri semiconduttori, comprese le apparecchiature per l'incisione, la deposizione, l'epitassia, la litografia, gli imballaggi avanzati e il collaudo o gli strumenti metrologici; vi) i componenti essenziali o software di apparecchiature per la fabbricazione di semiconduttori; vii) i materiali utilizzati nella fabbricazione di circuiti integrati e di altri semiconduttori, in particolare prodotti chimici speciali, gas rari, materiali semiconduttori, substrati o wafer.

[74] Qualsiasi tecnologia o *know-how* riguardante un sistema automatizzato progettato per funzionare con livelli di autonomia variabili, che può presentare adattabilità dopo la diffusione e che, per obiettivi espliciti o impliciti, deduce dall'input che riceve come generare output quali previsioni, contenuti, raccomandazioni o decisioni che possono influenzare ambienti fisici o virtuali («sistema di IA»), utilizzate per le applicazioni seguenti: i) sistemi di IA generativa addestrati utilizzando più di 10^25 FLOPS (operazioni in virgola mobile); ii) sistemi di IA generativa addestrati in misura significativa su dati biologici/genomici, o progettati per essere utilizzati in un contesto biotecnologico, spaziale o di difesa.

[75] Qualsiasi tecnologia o *know-how* riguardante: i) il calcolo quantistico; ii) le comunicazioni quantistiche; iii) il rilevamento quantistico.

[76] Raccomandazione (UE) 2023/2113, cit., considerando 12.

[77] Communication Building the future with nature: Boosting Biotechnology and Biomanufacturing in the EU COM/2024/137 final. Merita rilevare anche che i risultati della consultazione sul Libro Bianco non evidenziano obiezioni in merito all'inclusione del settore delle biotecnologie.

In secondo luogo, la Commissione fornisce una nuova definizione tecnica dei settori oggetto di riesame. Ciò potrebbe essere in parte dovuto all'evoluzione tecnologica e del quadro normativo di riferimento (ad esempio in materia di intelligenza artificiale [78]), nonché alle differenti implicazioni strategiche connesse all'analisi di flussi di investimento in uscita e ai rischi di fuga di *know-how* [79]. A prescindere dalla *ratio* sottesa a un simile approccio di tipo settoriale, è opportuno evidenziare che la frammentazione definitoria che ne deriva, tanto nella selezione delle tecnologie critiche quanto nella loro qualificazione tecnica, comporta significative ambiguità interpretative. Tale variabilità riscontrabile nelle definizioni fornite dalla Commissione europea, unita all'assenza di una definizione univoca di "sicurezza economica", rischia di compromettere la chiarezza del perimetro di rischio rilevante, generando incertezza e difficoltà applicative per gli Stati membri e per gli operatori [80].

In terzo luogo, nella descrizione fornita per ciascuna delle famiglie di tecnologie prese in considerazione, accanto alla definizione tecnica si può notare un costante riferimento al "*know-how*". Questo aspetto merita un'ulteriore riflessione: prima di tutto, non è fornita alcuna definizione della nozione. Inoltre, il ricorrente richiamo al *know-how* pare rivelare quella che dovrebbe essere la caratteristica principale delle operazioni da assoggettare al monitoraggio, nonché la logica stessa di tale esercizio: leggendo il testo della Raccomandazione, il rischio che la Commissione mira a prevenire appare quello di trasferimento di "competenze e conoscenze" che possano «rafforzare le capacità militari e di intelligence di soggetti che potrebbero utilizzarli [i progressi tecnologici] per minare la pace e la sicurezza a livello internazionale» [81]. Come già rilevato, nonostante il riferimento al pericolo di potenziali attività militari, la Raccomandazione include settori tecnologici civili. Il concetto di *know-how* parrebbe quindi rivolto a quel set di conoscenze e competenze che rischiano di essere trasferite fuori dall'Unione nell'ambito di operazioni di investimento in uscita. La nozione di *know-how*, nonostante manchi di una chiara definizione, riveste quindi un ruolo centrale soprattutto alla luce del quadro geopolitico in cui la Raccomandazione si inserisce.

Tuttavia, il rischio di trasferimento di *know-how* può aversi nell'ambito di operazioni societarie complesse di cui l'investimento in uscita potrebbe costituire solo un tassello, nonché nel caso di esportazione di prodotti e della relativa «assistenza tecnica» [82]. V'è quindi da chiedersi se un'ulteriore forma di monitoraggio dei flussi di investimento sia la risposta più idonea al rischio che la Commissione vuole qui scongiurare, anche alla luce del quadro regolamentare già

---

[78] Regolamento (UE) 2024/1689 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 giugno 2024, che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale e modifica i regolamenti (CE) n, 300/2008, (UE) n, 167/2013, (UE) n, 168/2013, (UE) 2018/858, (UE) 2018/1139 e (UE) 2019/2144 e le direttive 2014/90/UE, (UE) 2016/797 e (UE) 2020/1828 (regolamento sull'intelligenza artificiale).

[79] Ad esempio, nel settore dei semiconduttori si nota una particolare attenzione verso il software e la catena di valore della produzione delle componenti essenziali. Si tratta di ambiti in cui il *know-how* europeo è più sviluppato e pertanto vi è maggior rischio di fuga tecnologica.

[80] Non va sottovalutato l'aspetto dei costi economici del monitoraggio, si veda *infra* nota 107.

[81] Si veda la Raccomandazione, considerando 4.

[82] Ai sensi del Regolamento (UE) 2021/821, «assistenza tecnica» è qualsiasi supporto tecnico di riparazione, perfezionamento, fabbricazione, assemblaggio, prova, manutenzione o altro servizio tecnico e che può assumere la forma, tra l'altro, di istruzione, pareri, formazione, trasmissione dell'apprendimento del funzionamento o delle competenze o servizi di consulenza, anche mediante mezzi elettronici nonché per telefono o qualsiasi altra forma orale di assistenza.

definito a livello europeo. Sebbene infatti non siano previsti strumenti di controllo degli investimenti in uscita, le informazioni che la Commissione raccomanda di monitorare potrebbero essere già nella disponibilità delle autorità degli Stati membri alla luce di diversi strumenti di controllo implementati a livello europeo e nazionale.

4.3. Le operazioni di investimento in uscita

La Raccomandazione delimita la natura delle operazioni che dovrebbero essere oggetto di riesame. Queste sono definite senza alcun richiamo alla nozione di investimento estero adottata nel campo degli IDE [83] derivante dall'interpretazione consolidata della Corte in materia [84].

In particolare, secondo la Raccomandazione, sono investimenti in uscita quelli «effettuati da persone fisiche o giuridiche residenti o stabilite nell'Unione al fine di svolgere nel paese terzo attività economiche connesse a uno dei settori tecnologici identificati nella Raccomandazione, quali: acquisizioni [85], fusioni [86]; trasferimenti di attivi [87]; investimenti greenfield [88]; l'avvio di un'impresa

[83] Si rammenta che ai sensi del Regolamento (UE) 2019/452, la nozione di "investimento estero diretto" comprende «un investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un'attività economica» (art. 2, n. 1). Per un'analisi della definizione di investimento estero diretto, si veda anche L. OTTO, *What Is a Foreign Direct Investment?: Understanding Third Country Direct Investments Conceptually and in Practise*, in S. HINDELANG, A. MOBERG (eds.), *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2020*, 2021, pp. 507-588.

[84] In tema di politica commerciale comune (Art. 207, c. 1), si veda la definizione adottata dalla Corte nel Parere 2/2015 del 16 maggio 2017 sull'Accordo di libero scambio tra l'Unione europea e la Repubblica di Singapore ECLI:EU:C:2017:376 1: «Per quanto riguarda gli investimenti diretti, risulta da una consolidata giurisprudenza che questi ultimi 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. 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» (punto 80 del parere). In materia di libera circolazione di capitali, Sentenza della Corte (Terza Sezione) 26 marzo 2009 nella causa C-326/07, Commissione c. Repubblica italiana (punto 35) «Rientrano nelle disposizioni di cui all'art. 56 CE, relativo alla libera circolazione dei capitali, segnatamente, gli investimenti diretti, vale a dire gli investimenti di qualsiasi tipo effettuati dalle persone fisiche o giuridiche e aventi lo scopo di stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra il finanziatore e l'impresa cui tali fondi sono destinati per l'esercizio di un'attività economica. Tale obiettivo presuppone che le azioni detenute dall'azionista conferiscano a quest'ultimo la possibilità di partecipare effettivamente alla gestione di tale società o al suo controllo (v. sentenza Commissione/Germania, cit., punto 18 nonché la giurisprudenza ivi citata)».

[85] L'acquisizione di una società o di una partecipazione in una società che consenta una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo della società (Raccomandazione, par. 2).

[86] L'assorbimento da parte di una società di una o più altre società o la combinazione di due o più società per formarne una nuova (Raccomandazione, par. 2).

[87] Il trasferimento di attivi materiali o immateriali in forza di un accordo contrattuale, compresa la proprietà intellettuale o *know-how* specifici, necessari per l'avvio o il proseguimento di un'attività economica e costituenti una parte identificabile delle operazioni commerciali di una società, escluso il trasferimento di singoli prodotti o *software* a duplice uso soggetti al regolamento (UE) 2021/821 del Parlamento europeo e del Consiglio sui prodotti a duplice uso non facenti parte di altri beni o servizi più ampi (Raccomandazione, par. 2).

[88] La costituzione *ex novo* di un'impresa, di una controllata o di una succursale o l'avvio di iniziative imprenditoriali analoghe (Raccomandazione, par. 2).

comune [89]; la messa a disposizione di capitali, in combinazione con determinati vantaggi immateriali quali l'assistenza manageriale, l'accesso alle reti di investimenti e di talenti, l'accesso al mercato e un migliore accesso a finanziamenti aggiuntivi ("capitale di rischio"), se l'investitore dell'UE ha competenze in uno qualsiasi dei tre settori tecnologici considerati critici oppure ha precedentemente investito in imprese che dispongono di tali tecnologie o che le sviluppano».

In linea con gli orientamenti in materia di "investimenti esteri diretti", la Raccomandazione esclude dall'ambito di applicazione gli "investimenti di minoranza" o "investimenti in portafoglio", ossia quelli il cui obiettivo è limitato alla ricerca di un rendimento sul capitale investito.

Il riesame dovrebbe invece riguardare anche gli investimenti in uscita effettuati da parte di un investitore residente o stabilito nell'Unione per il tramite di un soggetto di un paese terzo utilizzato come veicolo di investimento, attraverso una controllata esistente o nel contesto di un'impresa comune esistente con un'impresa di un paese terzo o ivi situata [90]. Si tratta di un punto importante perché la Raccomandazione si discosta non solo dalla definizione di "investimento estero" fornita nell'ambito del Regolamento IDE, ma anche dall'interpretazione che la Corte ne ha dato nel caso Xella Magyarország, secondo la quale gli investimenti effettuati da investitori di paesi terzi per il tramite di una società controllata con sede nell'Unione europea sarebbero esenti dall'applicazione del Regolamento IDE [91].

In particolare, confrontando la nozione di investimento in uscita con quella di IDE, la volontà della Commissione sembra quella di far prevalere un approccio sostanziale. Le caratteristiche essenziali delle operazioni da monitorare sono principalmente tre: la finalità dello svolgimento di attività economiche nei settori tecnologici critici, la presenza di "vantaggi immateriali" connessi all'operazione, le eventuali competenze dell'investitore dell'Unione nei settori tecnologici critici (questi ultimi due concetti, peraltro, richiamano quello di *know-how* utilizzato nelle definizioni delle tecnologie oggetto di riesame). L'accento non è posto sulla natura finanziaria dell'operazione, ma sul potenziale trasferimento di asset critici. Diversamente, negli IDE – ove il rischio per la sicurezza economica è rappresentato dalla possibile ingerenza di paesi terzi nella gestione di società a cui fanno capo interessi dell'Unione – gli elementi caratterizzanti sono

---

[89] L'avvio di un'iniziativa imprenditoriale per combinare risorse al fine di conseguire uno scopo imprenditoriale comune insieme a un altro soggetto, oppure l'investimento in tale iniziativa imprenditoriale (Raccomandazione, par. 2).

[90] Secondo le indicazioni della Raccomandazione (par. 2), «ciò comprende il trasferimento graduale di attivi nel corso del tempo, ma avvenuto durante il periodo di riesame, e investimenti che mirano a violare o eludere i controlli di sicurezza esistenti sugli scambi e sugli investimenti (e le misure individuali mirate), comprese le misure restrittive dell'Unione a norma dell'articolo 215 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea».

[91] Ciò a condizione che la controllata svolga una propria attività economica effettiva e che la struttura dell'investimento non sia stata scelta esclusivamente per eludere un meccanismo nazionale di controllo. Sentenza della Corte (seconda sezione) del 13 luglio 2023 nella Causa C-106/22 Xella Magyarország Építőanyagipari Kft. Contro Innovációs és Technológiai Miniszter. Sul punto, si vedano anche si vedano le Conclusioni dell'Avvocato Generale T. Ćapeta (nota 7) che sposa invece l'interpretazione opposta. La posizione dell'AG sembra condivisa invece dalla recente proposta di regolamento relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, che introduce la nozione di "investimento nell'Unione con controllo estero". Sul punto, si veda E. TINTI, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti al vaglio della Corte: giudici liberisti, Avvocato generale protezionista?*, QUADERNI AISDUE, 3, pp. 351-359.

essenzialmente due: il legame durevole tra investitore e impresa [92] e la partecipazione effettiva alla gestione. L'approccio sostanziale della Raccomandazione sembra peraltro riflesso nella nuova proposta di regolamento sugli investimenti esteri diretti nell'Unione che, sposando l'interpretazione (sostanziale) dell'Avvocato Generale Ćapeta nel caso Xella, propone l'introduzione della nozione di "investimento nell'Unione con controllo estero" [93].

Tuttavia, la nozione di investimento in uscita adottata nella Raccomandazione risulta eccessivamente ampia, includendo potenzialmente una vasta gamma di operazioni societarie [94]. Al di là dell'estensione agli investimenti "indiretti", l'approccio sostanziale sposato dalla Commissione non sembra costituire una giustificazione adeguata a discostarsi dalla definizione consolidata di "investimento estero", ritenuta applicabile anche ai movimenti di capitale verso paesi terzi [95].

Inoltre, come già osservato, il trasferimento di *know-how* non è una caratteristica esclusiva degli investimenti in uscita: questo potrebbe verificarsi nell'ambito di complesse operazioni societarie. Il ragionamento per "flussi finanziari" (in entrata/in uscita) potrebbe non essere idoneo a catturare la dimensione del fenomeno e i conseguenti rischi. Ad esempio, il trasferimento di conoscenze e competenze europee potrebbe aversi anche congiuntamente a investimenti esteri diretti (in entrata), come nel caso di *joint ventures* o di operazioni di scambio in cui all'investimento corrisponda il trasferimento di asset, partecipazioni o accordi aventi ad oggetti tecnologie, specifiche licenze o partnership strategiche.

4.4. Il confine geografico del riesame

La Raccomandazione non individua un confine geografico degli investimenti oggetto di riesame, osservando che esso «dovrebbe essere neutro rispetto ai paesi e non dovrebbe escludere a priori nessuna destinazione specifica» [96]. È rimessa agli Stati membri l'eventuale identificazione di un ordine di priorità delle attività di riesame in base ai profili di rischio dei singoli paesi, da definire in

---

[92] Il legame durevole è riscontrato, ad esempio, qualora l'investitore diretto possieda almeno il 10 per cento del capitale sociale con diritto di voto dell'impresa affiliata, D. GALLO, *La recente proposta della Commissione sul controllo degli investimenti esteri diretti, il principio di sussidiarietà e il Parlamento italiano*, cit., p. 150.

[93] COM (2024) 23. Per "investimento nell'Unione con controllo estero", la proposta intende «un investimento di qualsiasi tipo effettuato da un investitore estero attraverso la propria impresa figlia nell'Unione, inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e un destinatario dell'Unione, esistente o da costituire, al quale l'investitore estero mette a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro».

[94] Si veda J. FECHTER, *Next level screening? The case of outbound investment screening*, cit., p. 106. L'Autore suggerisce di prevedere una soglia *de minimis* per il controllo degli investimenti in uscita.

[95] Articolo 64, paragrafo 2, TFUE. Anche in materia di politica commerciale comune: «Tale delimitazione dell'ambito di applicazione della politica commerciale comune riguardo agli investimenti esteri rispecchia la circostanza che qualsiasi atto dell'Unione, il quale promuova, faciliti o disciplini la partecipazione, da parte di una persona fisica o giuridica di uno Stato terzo nell'Unione **e viceversa**, alla gestione o al controllo di una società esercente un'attività economica, è idoneo ad avere effetti diretti e immediati sugli scambi commerciali tra detto Stato terzo e l'Unione, mentre un siffatto nesso specifico con questi scambi risulta assente nel caso di investimenti che non portino ad una partecipazione di questo tipo». (Parere 2/2015 del 16 maggio 2017 ECLI:EU:C:2017:376 1). Si veda anche M. CREMONA, *Regulating FDI in the EU Legal Framework*, cit., p. 40: «*FDI within the meaning of Article 207(1) TFEU clearly covers inward as well as putward investment*».

[96] Raccomandazione, Considerando 14.

coordinamento con gli altri Stati membri e con la Commissione e tenendo in considerazione il comportamento passato del paese interessato, comprese le violazioni della Carta delle Nazioni Unite.

Anche in relazione all'estensione geografica delle operazioni di investimento il perimetro è quindi molto ampio, discostandosi dall'approccio di altri regimi di controllo come quello adottato dagli Stati Uniti. Come osservato dai pochi commenti in materia, sarebbe opportuna una delimitazione più chiara dei rischi connessi a specifiche aree geografiche, anche al fine di prevenire frammentazioni a livello europeo [97].

4.5. Le modalità del riesame

La Raccomandazione offre linee guida in merito agli strumenti per il riesame e alle informazioni che gli Stati membri dovrebbero raccogliere.

Quanto al primo aspetto, gli Stati membri dovrebbero istituire un «sistema appropriato per il riesame» prevedendo la trasmissione volontaria o obbligatoria di informazioni sulle operazioni. È inoltre raccomandato il ricorso alla consultazione dei portatori d'interesse per raccogliere dati sulle operazioni di investimento (imprese, mondo accademico e società civile).

Con riferimento alle informazioni da ritenere rilevanti nell'attività di riesame, secondo la Raccomandazione queste dovrebbero permettere di valutare i rischi derivanti dalle operazioni e dai soggetti coinvolti, comprendendo quindi tutte le informazioni che riguardano i profili soggettivi e oggettivi del singolo investimento, nonché i dati circa eventuali finanziamenti pubblici di cui l'investitore beneficia [98].

Appare opportuno rilevare che l'attenzione alla compartecipazione del pubblico dovrebbe riguardare non solo l'investitore europeo, ma anche le eventuali altre parti dell'investimento (ad esempio nel caso di fusioni, di acquisizioni, di trasferimenti di attivi o di avvio di impresa comune). Il rischio di un potenziale uso distorto di tecnologie europee suggerisce infatti la necessità di un *focus* sul potenziale utilizzatore e, quindi, sul destinatario dell'investimento. La Raccomandazione, al contrario, sembra trascurare del tutto il profilo soggettivo della controparte estera, non prevedendo alcuna considerazione circa l'eventuale partecipazione all'operazione di un soggetto pubblico o sottoposto a controllo pubblico. Si tratta, come già evidenziato, di un elemento ricorrente nelle misure adottate in materia di sicurezza economica [99].

---

[97] J. FECHTER, *Next level screening? The case of outbound investment screening*, cit, p. 106; N. ZAMANI, *A Legal Comparative Approach towards the Screening of Outbound FDI: What Can the EU and Its Member States Learn from the US National Critical Capabilities and Defense Act Proposal?*, cit., pp. 299-310.

[98] Le informazioni dovrebbero comprendere: i) i partecipanti all'operazione di investimento, il luogo di costituzione delle persone giuridiche e (sulla base delle informazioni a disposizione dello Stato membro) il proprietario finale di tutti i soggetti partecipanti all'operazione e il relativo paese di origine; ii) il tipo di investimento e il suo valore approssimativo, compresa la quota di partecipazione azionaria acquistata (in caso di acquisizione) e i relativi diritti di voto e decisionali; iii) i prodotti, i servizi e le tecnologie oggetto dell'investimento; iv) eventuali accordi contrattuali per la ricerca e lo sviluppo, la concessione di licenze per la proprietà intellettuale e la circolazione di personale chiave nel quadro dell'investimento; v) la data alla quale l'investimento è stato completato o se ne prevede il completamento; vi) informazioni sulle operazioni che le parti dell'operazione di investimento hanno completato in precedenza o annunciato; vii) informazioni sui finanziamenti pubblici specificamente forniti dall'UE o da uno Stato membro al soggetto investitore in relazione ai settori tecnologici in questione (Raccomandazione, par. 4).

[99] D. GALLO, *Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani*, in Dir. comm. internaz., 4, 2013, pp. 917-949; D. GALLO, *On the Content and Scope of National and European*

In relazione, infine, al profilo temporale del riesame, la Commissione auspica che il riesame riguardi le operazioni nuove e in corso, nonché quelle concluse a partire dal gennaio 2021. Tuttavia, gli Stati membri possono estendere il riesame anche a periodi precedenti, ove ritengano che taluni investimenti destino particolari preoccupazioni. Questa estensione del riesame appare giustificata dallo scopo ancora "conoscitivo" dello strumento del riesame e dalla necessità di raccogliere informazioni sui trend degli investimenti in uscita.

4.6. La valutazione dei rischi

L'ultima fase del riesame concerne la valutazione della sussistenza o meno di rischi per la sicurezza economica. L'atto elenca alcuni elementi da tenere in considerazione «con valutazioni qualitative caso per caso delle operazioni e delle attività» [100]: la valutazione qualitativa dell'operazione, fattori geopolitici, il livello di maturità delle tecnologie coinvolte, la catena di approvvigionamento delle tecnologie e la disponibilità o meno della tecnologia in questione nel paese di destinazione. Si tratta evidentemente di criteri altamente soggettivi, suscettibili di variare notevolmente a seconda del paese di destinazione dell'investimento [101]. La stessa Raccomandazione auspica infatti l'identificazione di una metodologia comune di valutazione dei rischi [102].

L'esito del riesame e della valutazione dei rischi dovrebbe essere comunicato dagli Stati membri alla Commissione e agli altri Stati membri mediante una relazione esaustiva che descriva dettagliatamente i fattori di rischio identificati, da trasmettere alla Commissione entro il 30 giugno 2026. A tal fine, la Commissione invita altresì gli Stati membri a individuare un punto di contatto unico e un'autorità nazionale responsabile del riesame delle operazioni di investimento in uscita, che possa anche intervenire per contrastare gli eventuali rischi individuati nel corso dell'attività di monitoraggio applicando gli strumenti giuridici esistenti.

5. Riflessioni conclusive sui meccanismi di riesame proposti e prospettive future

Come già rammentato nei paragrafi precedenti, la Raccomandazione rappresenta uno strumento di *soft law* con cui la Commissione – preso atto del deficit di dati in materia – invita gli Stati membri a riesaminare gli investimenti in

---

Solidarity Under Free Movement Rules: The Case of Golden Shares and Sovereign Investments, European Papers, Vol. 1, 2016, N. 3, pp. 823-845; D. GALLO, *Sovranità (europea?) e controllo degli investimenti esteri*, cit.; G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, cit., p. 11.

[100] Raccomandazione, paragrafo 5.

[101] La valutazione dei rischi dovrebbe tenere conto, tra l'altro, dei seguenti aspetti (Raccomandazione, par. 5): i) il contesto dell'operazione; ii) il livello di maturità della tecnologia al momento del riesame; iii) il fatto che la tecnologia sia disponibile nel paese destinatario dell'investimento; iv) la catena del valore e la catena di approvvigionamento della tecnologia in questione; v) l'evoluzione dei rischi e gli sviluppi tecnologici e i casi d'uso rilevanti; vi) l'interconnettività globale dell'ecosistema della tecnologia critica in questione, comprese le attività di ricerca; vii) la partecipazione dell'impresa a progetti o programmi dell'UE, se specificamente rilevante per i settori tecnologici.

[102] L'auspicio è che tale metodologia comune possa essere individuata in seno al gruppo di esperti in materia di investimenti in uscita (vd. *supra* nota 42).

uscita al fine di raccogliere informazioni e valutare la sussistenza di eventuali rischi per la sicurezza economica.

Pur trattandosi di strumento non vincolante, con i ben noti limiti propri di uno strumento di questo tipo, il testo della Raccomandazione fornisce un importante primo indirizzo politico in materia. Come illustrato *supra*, gli strumenti a tutela della sicurezza economica europea sono in fase di progressiva definizione a livello unionale, con una crescente ingerenza della Commissione nei meccanismi di controllo e una intensificazione dell'interesse verso il settore degli investimenti in uscita. Come da ultimo testimoniato dalla proposta di regolamento che istituisce un nuovo regime per lo *screening*, un percorso di progressivo monitoraggio e di graduale "comunitarizzazione" del controllo ha interessato gli IDE. L'evoluzione in tal caso ha riguardato il passaggio da un meccanismo di cooperazione e coordinamento a livello europeo ai sensi della vigente disciplina a un vero e proprio obbligo per gli Stati membri di adottare un sistema di controllo, contenuto nella nuova proposta di regolamento [103], peraltro anche con riferimento a soggetti europei, non soltanto extra-UE.

Con particolare riguardo al tema oggetto del presente contributo, centrato sugli investimenti in uscita, in chiusura, si ritiene quindi opportuno avanzare alcune considerazioni su quattro principali aspetti della Raccomandazione: la natura, la modalità e la portata del "riesame"; la nozione di "investimenti in uscita"; l'inserimento della Raccomandazione nel contesto delle misure già esistenti; la competenza dell'Unione a adottare eventuali ulteriori misure in materia.

In primo luogo, lo strumento e l'oggetto del "riesame" sollevano una duplice riflessione. Come già ampiamente dimostrato, la Raccomandazione non fornisce una definizione del "riesame", né una descrizione delle modalità operative con cui esso dovrebbe essere condotto dagli Stati membri per poi relazionare alla Commissione: non si tratta di un "meccanismo di controllo", come definito dal Regolamento IDE: «uno strumento di applicazione generale, come una legge o un regolamento, accompagnato dalle relative prescrizioni amministrative o norme di attuazione o dai relativi orientamenti, che definisce i termini, le condizioni e le procedure per il controllo degli investimenti esteri per motivi di sicurezza o di ordine pubblico» [104]. In questo senso, il riesame introduce una nuova fattispecie di collaborazione, tra Stati membri e tra Stati membri e Commissione, dai confini non chiari [105]. Pur trattandosi di una Raccomandazione e di un mero invito alla raccolta e alla trasmissione di informazioni sui flussi di investimento in uscita, è previsto l'invio di una relazione esaustiva sull'attuazione della Raccomandazione, comprendente anche l'esito del riesame e la valutazione dei rischi. L'invito a predisporre una relazione e a descrivere "l'esito" del riesame sollecita gli Stati membri a dotarsi di un'organizzazione amministrativa specifica, nonché di personale dedicato, per lo svolgimento di tale attività. Ciò appare confermato dal paragrafo finale della Raccomandazione, in cui si invitano gli Stati membri a designare un punto di contatto unico, responsabile per le comunicazioni, e una o più autorità competenti per il riesame delle

[103] Proposta di Regolamento europeo e del Consiglio relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio.

[104] Regolamento IDE, art. 2, par. 13.

[105] Sulla nuova fattispecie di cooperazione amministrativa europea introdotta dal Regolamento IDE, si veda G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, cit., p. 17.

operazioni di investimento in uscita oggetto della Raccomandazione [106]. Ciò, oltre a comportare costi [107], moltiplica i canali di cooperazione [108] e comunicazione in un ambito – quello del monitoraggio degli investimenti esteri diretti – già regolato con apposite misure di coordinamento a livello europeo, seppur con riferimento ai flussi finanziari in entrata. La Commissione sembra al corrente di questa eventualità dal momento che nella Raccomandazione è più volte sottolineata l'importanza di fare ricorso agli strumenti esistenti [109]. Ove, a valle di questa fase di monitoraggio, la volontà di sottoporre a controllo gli investimenti in uscita dovesse essere confermata, si potrebbe dunque riflettere sull'opportunità di introdurre modalità di coordinamento con gli strumenti esistenti ed eventualmente di estendere l'ambito di applicazione dei "meccanismi di controllo" esistenti, *in primis* quello degli IDE.

In secondo luogo, quanto alla nozione di "investimenti in uscita", questa solleva numerose perplessità, specialmente se letta alla luce della nozione di IDE. Come rilevato, la definizione di investimenti in uscita si discosta senza apparente giustificazione da quella di "investimenti esteri diretti" dilatando (forse eccessivamente) i confini di ciò che si dovrebbe intendere per "investimento". Anche in questo caso, sarebbe opportuno adottare un'unica definizione di "investimento estero", applicabile tanto agli investimenti in uscita quanto a quelli in entrata.

In terzo luogo, in relazione alle misure già esistenti in materia di sicurezza economica, la Raccomandazione definisce in maniera molto ampia i possibili rischi da monitorare, facendo appello a un concetto di sicurezza economica che pare trascendere la dimensione europea. È quindi importante rammentare che tale esigenza di sicurezza va bilanciata con la necessità di garantire alle imprese europee l'accesso al mercato globale che è insita nel concetto di "autonomia strategica aperta". Gli investimenti in uscita possono rappresentare uno strumento prezioso di crescita delle imprese europee anche in considerazione della dipendenza da mercati esteri sia con riferimento al *gap* tecnologico che caratterizza il mercato europeo sia alle dipendenze concernenti l'approvvigionamento di materie prime critiche, essenziali nella catena del valore delle tecnologie strategiche [110]. Appare quindi auspicabile chiarire il perimetro del riesame degli investimenti in uscita, tenendo in considerazione anche il potenziale impatto positivo di operazioni attraverso le quali le imprese europee potrebbero aver accesso a *know-how* tecnologico o a parti della catena di valore della specifica tecnologia non disponibili nel mercato europeo. A tal proposito, sembrano

---

[106] Anche il Regolamento IDE (art. 11) prevede l'istituzione di un punto di contatto unico.

[107] E. RYTTER SUNESEN-J. HENRIKSEN, *The Economics of FDI Screening* in H.J. JACQUES BOURGEOIS (ed.), *EU Framework for Foreign Direct Investment Control*, Kluwer Law International, 2020, p. 18.

[108] Si veda G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, cit., p. 17. L'Autore analizza dal punto di vista delle procedure amministrative la "nuova fattispecie di cooperazione amministrativa europea" introdotta dal Regolamento IDE.

[109] Raccomandazione, paragrafo 8.

[110] J. FECHTER, *Next level screening? The case of outbound investment screening*, cit., p. 84: «*While there are compelling reasons for screening sensitive outbound investments, they also come with disadvantages. Outbound screening mechanisms empower governments to affect companies' strategic investments and make such companies less competitive on the world stage. In addition, such powers could be abused for protectionist purposes, which would increase market inefficiency. Overall, this may lead to a less dynamic market environment, increased levels of unemployment and, potentially, higher inflation*».

in particolare caratterizzate da eccessiva vaghezza le scelte di non delimitare il perimetro geografico dell'investimento e di non prevedere criteri relativi al soggetto destinatario dell'investimento in uscita [111].

In quarto e ultimo luogo, è opportuno soffermarsi sulle prospettive future e in particolare sull'eventualità – assai probabile leggendo la Raccomandazione anche alla luce del percorso che ha caratterizzato l'adozione del Regolamento IDE – che siano adottate misure ulteriori per il controllo degli investimenti in uscita. Tale ipotesi fa sorgere diversi interrogativi sulla legittimità di un intervento dell'Unione e sulla relativa base giuridica.

Un eventuale intervento normativo in materia (ri)solleverebbe una serie di questioni a lungo dibattute dopo il Trattato di Lisbona in merito al rapporto tra la politica commerciale comune e le altre competenze dell'Unione, in particolare le disposizioni relative alla libera circolazione dei capitali, nonché di come tali competenze dovrebbero interagire con quelle degli Stati membri. Si ritiene di particolare rilevanza il tema della relazione tra l'art. 63 e l'articolo 207 TFEU, che non è ancora stato affrontato dalla Corte in relazione a investimenti in uscita. La Corte ha esaminato la questione esclusivamente in relazione a investimenti in entrata, quindi in ogni caso all'interno del mercato unico. Non c'è dubbio che l'eventuale azione dell'Unione, o degli Stati membri in questo campo, solleverebbe nuove prospettive, da analizzare alla luce del diverso ordine economico e geopolitico in cui si trova l'Europa [112].

In conclusione, si auspica che il riesame possa costituire un esercizio utile per indagare le perplessità sollevate e per valutare l'effettiva necessità di misure di controllo degli investimenti in uscita ed eventualmente (ri)definirne il perimetro di applicazione, in coordinamento con gli strumenti già esistenti.

---

[111] Secondo i pochi Autori che hanno commentato possibili iniziative europee in materia di investimenti in uscita, eventuali forme di controllo dovrebbero seguire il principio di proporzionalità e essere limitate a un ambito ristretto di settori, tecnologie e paesi di destinazione: J. FECHTER, *Next level screening? The case of outbound investment screening*, cit., p. 84, «*any such screning mechanism needs to be proportionate and contain due process guarantees*»; N. ZAMANI, *A Legal Comparative Approach towards the Screening of Outbound FDI: What Can the EU and Its Member States Learn from the US National Critical Capabilities and Defense Act Proposal?*, cit., p. 310, «*the scope of a future EU outbound FDI screening mechanism must be limited only to FDI transactions in specific high-risk countries in a limited number of sectors*».

[112] J. FECHTER, *Next level screening? The case of outbound investment screening*, cit. p. 99; A. GIORGI, *Economic Regulation vis-à-vis Strategic Supervision: Conceptualising a New Administrative Function in a Europeanised Regulatory Space*, cit., p. 240.