



INDICE

Rivista della
Regolazione dei mercati
Fascicolo 2 | 2018

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

Direttori

Eugenio Bruti Liberati,
Filippo Donati
direttore responsabile

Comitato direttivo

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

Comitato scientifico

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

Comitato di redazione

A. Candido, Nicola Dessi, V. Gioffré,
S. Lucattini, A. Marra (coordinamento)

Progetto grafico e impaginazione

mv comunicazione architetti associati

Editoriale

di *Margherita Ramajoli*

170

SAGGI

Le piattaforme fra nuove dinamiche di mercato e ricerca di strumenti regolatori efficaci

di *Allegra Canepa*

181

One Size Fits All vs. principio di proporzionalità in ambito bancario e mobiliare

di *Pierluigi De Biasi*

197

The Fourth Railway Package: the Governance Structure and the Unsolved Problem of Vertical Integration

di *Monica Delsignore*

214

Algoritmi e regolazione. Circa i limiti del principio di neutralità tecnologica

di *Francesca Mattassoglio*

226

COMMENTI

Brevi note sugli effetti dell'annullamento di una delibera dell'Arera in tema di costi di sbilanciamento e sul legittimo affidamento delle imprese

di *Alfredo Marra*

252

Aiuti di Stato alle banche. Il Tribunale di primo grado dell'UE apre la strada ad un'interpretazione meno rigorosa da parte della Commissione

di *Nadia Spadaro*

263

Il fondo interbancario nel caso Tercas e la tutela del risparmio: mandato pubblico o privato?

di *Camilla Buzzacchi*

279

Il potere di rideterminazione del prezzo da parte della Consob in caso di collusione e il problema della certezza del diritto in caso di provvedimenti delle autorità indipendenti

di *Sveva Del Gatto*

295

Concorrenza e trasparenza nel settore della distribuzione assicurativa: più che l'advocacy potrà l'enforcement?

di *Gabriele Mazzantini*

311



EDITORIALE

Editoriale

Consolidamento e metabolizzazione del modello delle Autorità di regolazione nell'età delle incertezze

di Margherita Ramajoli *

SOMMARIO: 1. La metabolizzazione del modello delle Autorità di regolazione. – 2. Le anomalie del modello dal punto di vista costituzionale. – 3. Le anomalie del modello dal punto di vista amministrativo. – 4. Evanescenza delle garanzie insite nella c.d. legalità procedimentale e la necessaria perdurante centralità della norma attributiva del potere.

1. La metabolizzazione del modello delle Autorità di regolazione

Il modello delle Autorità di regolazione dei servizi di pubblica utilità (Arera, Agcom, Art), ma, più in generale, il modello delle autorità amministrative indipendenti è ritenuto comunemente in crisi se non addirittura in declino. Una parabola che condurrebbe dal loro originario “erompere” (secondo la nota espressione di Predieri) negli anni Novanta del secolo scorso all’odierno e inarrestabile sfiorire¹.

Questa raffigurazione corrente è veritiera? Nel caso di risposta affermativa, è la spia di un fenomeno più generale nella relazione tra economia e diritto? C’è troppa politica o, di converso, c’è troppa poca politica? Si sta tornando a uno Stato imprenditore e sovvenzionatore oppure si sta andando verso l’affermazione di un liberalismo spinto con uno Stato leggero e minimo?

È presuntuoso cercare di dare risposte a queste domande, perché è difficile leggere il reale e individuare le tendenze in atto e ancora più difficile è prefigurare il futuro.

Il periodo attuale è attraversato da spinte contrapposte e ambivalenti, in maniera perfettamente coerente con uno scenario di fondo (politico, economico, sociale e, quindi, giuridico) che procede all’insegna dell’incertezza, stretto tra un accentuato interventismo pubblico e plurimi tentativi d’alleggerimento dei vincoli normativi e amministrativi².

* Professore ordinario di diritto amministrativo presso l’Università degli Studi di Milano Bicocca.

¹ Si fa qui riferimento al fortunato saggio di A. PREDIERI, *L'erompere delle autorità amministrative indipendenti*, Firenze, 1997; di “riflusso” parlava già nel 2005 M. CLARICH, *Autorità indipendenti. Bilancio e prospettive di un modello*, Bologna, 2005, p. 21 ss., il quale in uno scritto successivo (*La “mano visibile” dello Stato nella crisi economica e finanziaria*, in questa *Rivista*, n. 2/2015), manifestava maggiore ottimismo, definitivamente tramontato con le considerazioni svolte in *Populismo, sovranismo e Stato regolatore: verso il tramonto di un modello*, *ivi*, n. 1/2018.

² Si tratta di un contesto sicuramente non facile da leggere e da interpretare; da ultimo cfr. L. MORLINO-F. RANIOLO, *Come la crisi economica cambia la democrazia*, Bologna, 2018.

Così il legislatore, se, da un lato, ha talvolta restituito o attribuito per la prima volta ai Ministri di settore poteri un tempo affidati alle Autorità di regolazione³, dall'altro, ha notevolmente ampliato l'ambito di competenze di queste ultime. In particolare, il campo d'azione dell'Arera si è espanso dai primigeni settori dell'energia elettrica e del gas naturale alla materia dei servizi idrici e al ciclo dei rifiuti, all'Agcom sono stati assegnati compiti di regolazione del settore postale e infine il legislatore ha abbandonato l'originario intento di assegnare le funzioni di autorità di trasporti a una autorità indipendente già esistente decidendo di optare per l'istituzione di un'autonoma Autorità⁴.

Inoltre, alzando lo sguardo a livello sovranazionale, il modello delle Autorità di regolazione si è nel tempo rafforzato, con l'istituzione di regolatori europei e, nello specifico ambito dei servizi nazionali di pubblica utilità, di consorzi o reti di regolatori nazionali⁵.

È indubbio che tutti questi siano segnali non di un declino, bensì di un consolidamento del modello della regolazione tramite autorità indipendenti. Semmai, assieme al consolidamento del modello, è emersa anche la consapevolezza dei limiti che esso presenta.

I limiti sono dovuti principalmente a un difetto di partenza e cioè alla originaria sopravvalutazione del modello. Il legislatore ha affidato inizialmente alle Autorità una sorta di mandato totalizzante, una delega integrale di poteri regolatori in determinati settori. Mandato non solo totalizzante, ma anche salvifico, sulla base del presupposto implicito che la sola presenza di una Autorità di regolazione sia sufficiente a condurre i servizi nazionali di pubblica utilità in un ambito di concorrenza ed efficienza⁶.

Del resto, su di un piano generale ogniqualvolta compare un modello organizzativo pubblico inedito, in un primo momento la tendenza è porsi di fronte alla novità con sorpresa, con entusiasmo, oppure, in maniera diametralmente opposta, con rifiuto (e sulla particolare reazione di rifiuto si tornerà al paragrafo successivo), in ogni caso con reazioni forti. Poi con il passare del tempo il modello penetra e viene assorbito nel tessuto ordinamentale⁷.

Così attualmente stiamo assistendo a un consolidamento e una metabolizzazione del modello delle Autorità di regolazione, mentre le originarie alte aspettative nei suoi riguardi sono state ragionevolmente ridimensionate.

³ Invero il fenomeno non è nuovo; cfr. M. DE BELLIS, *L'erosione dei poteri dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas*, in *Rass. giur. en. el.*, 2004, p. 401 ss.; E. BRUTI LIBERATI, *La regolazione pro-concorrenziale dei servizi pubblici a rete*, Milano, 2006, p. 196 ss.

⁴ Sulle recenti tendenze legislative nazionali cfr. G. NAPOLITANO, *Il decreto "salva Italia"*, in *Giorn. dir. amm.*, 2012, p. 229 ss.

⁵ Sulla rete di regolatori europei cfr. V. CERULLI IRELLI, *Dalle agenzie europee alle autorità europee di vigilanza*, in M.P. CHITI-A. NATALINI (a cura di), *Lo spazio amministrativo europeo. Le pubbliche amministrazioni dopo il Trattato di Lisbona*, Bologna, 2012, p. 137 ss.; E. CHITI, *European Agencies' Rulemaking, Powers, Procedures and Assessment*, in *European Law Journal* (2013), p. 93 ss.

⁶ Il profilo è sottolineato da G. NAPOLITANO, *Il decreto "salva Italia"*, cit., e, ancora prima, da A. LA SPINA-G. MAJONE, *Lo Stato regolatore*, Bologna, 2000, pp. 142-166. L'illusione circa il carattere salvifico del modello non è stata solo italiana; cfr. R. BALDWIN e C. MCCRUDDEN, *Regulation and Public Law*, London, 1987; C. TEITGEN-COLLY, *Les autorités administratives indépendantes: histoire d'une institution*, in C.A. COLLIARD-G. TIMSIT (a cura di), *Les autorités administratives indépendantes*, Paris, 1988.

⁷ Si pensi a quanto accaduto con il modello degli enti pubblici diversi dallo Stato; sul punto cfr. V. CERULLI IRELLI-G. MORBIDELLI (a cura di), *Ente pubblico ed enti pubblici*, Torino, 1994; G. ROSSI, *Gli enti pubblici*, Bologna, 1991.

2. Le anomalie del modello dal punto di vista costituzionale

Dato questo contesto alcune questioni problematiche che il modello delle Autorità di regolazione porta con sé sono da considerarsi attualmente superate dopo avere suscitato un ampio dibattito nel passato, mentre altre continuano a riproporsi, sia pure con accenti diversi.

In particolare, il dibattito sulla legittimità costituzionale delle Autorità è ora ridimensionato almeno per due ordini di ragioni.

Il primo affonda le proprie radici nel diritto dell'Unione europea, che nella sua disciplina derivata e in particolare nelle varie direttive di liberalizzazione nei settori di pubblica utilità, prevede e quindi legittima le Autorità di regolazione imponendo il recepimento del modello da parte degli ordinamenti nazionali. Pertanto, i vincoli posti dal diritto europeo, in ragione del richiamo operato dall'art. 117, comma 1, Cost., consentirebbero di trovare una soluzione al problema della legittimazione costituzionale delle autorità di regolazione⁸.

In secondo luogo un fondamento costituzionale per le autorità indipendenti è stato ravvisato anche a Costituzione invariata, ritenendosi conseguentemente superata la necessità di una previsione costituzionale espressa intesa a contemplare direttamente questi soggetti. In particolare l'art. 97 Cost. con il suo richiamo al principio d'imparzialità è stato considerato riferimento idoneo a fondare la compatibilità a Costituzione delle Autorità⁹. Del resto, dalla Carta costituzionale non è ricavabile un modello unitario di pubblica amministrazione identificabile solo ed esclusivamente con l'art. 95 Cost. e inoltre l'art. 98 Cost. sancisce che i pubblici funzionari sono al servizio esclusivo non tanto del Governo quanto piuttosto della Nazione¹⁰.

Se la questione della specifica copertura costituzionale delle Autorità di regolazione può dirsi posta non più drammaticamente, tuttavia il carattere non elettivo né responsabile politicamente delle Autorità, specie se accompagnato da un mandato legislativo impreciso, costituisce un elemento comunque problematico, difficilmente superabile solo in virtù di garanzie procedurali rinforzate e della sottoposizione a sindacato giurisdizionale delle decisioni delle Autorità stesse¹¹. In ogni caso resta l'anomalia di avere un soggetto che è contemporaneamente competente a fissare una regola ed a controllarne il rispetto, come ad esempio è emerso in maniera particolarmente eclatante nel caso del regolamento n. 680 del 2013 a tutela del diritto d'autore sulle reti di comunicazione elettronica adottato dall'Agcom, in merito al quale sarà necessario svolgere poi qualche ulteriore considerazione.

⁸ Cfr. in generale S. BATTINI, *Indipendenza e amministrazione fra diritto interno ed europeo*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2018, p. 947 ss., spec. p. 964 ss.; nondimeno anche a livello europeo si discute della relazione problematica tra autorità di regolazione e principi democratici; cfr. L. CUOCOLO, *Constitutional principles and the European banking union: what's gone wrong?*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2018, p. 1011 ss.

⁹ Cons. Stato comm. spec., 29 maggio 1998, in *Foro amm.*, 1999, p. 414 ss.

¹⁰ M. NIGRO, *La pubblica amministrazione fra Costituzione formale e Costituzione materiale*, ora in *Scritti giuridici*, vol. III, Milano, 1996, p. 1845 ss.; da ultimo cfr. anche M. LIBERTINI, *Autorità indipendenti e giurisdizione (con particolare riferimento all'Autorità Garante della Concorrenza)*, in www.astrid-online.it.

¹¹ Sulla imprecisione del mandato legislativo e sulle presunte compensazioni tra deficit di legittimazione democratica e di legalità sostanziale, da un lato, e garanzie partecipative, dall'altro, si rinvia *infra*, par. 4.

Sempre a livello costituzionale si è posta la questione della legittimazione delle autorità indipendenti ad essere parte di un conflitto di attribuzioni tra poteri dello Stato oppure a sollevare questione di legittimità costituzionale in via incidentale davanti alla Consulta. A tal riguardo l'orientamento della Corte costituzionale è nettamente e costantemente negativo.

La Corte ha sempre mantenuto ferma nel tempo la sua giurisprudenza che nega alle autorità la legittimazione ad essere parte nei conflitti di attribuzione fra poteri dello Stato. Così l'ordinanza n. 137 del 2000 ha affermato che le attribuzioni dell'Agcom sono disciplinate da legge ordinaria e “non assumono uno specifico rilievo costituzionale né sono tali da giustificare – nonostante la particolare posizione di indipendenza riservata all'organo nell'ordinamento – il riferimento all'organo stesso della competenza a dichiarare in via definitiva la volontà di uno dei poteri dello Stato”¹².

Parimenti la Corte è ferma nel giudicare manifestamente inammissibile la questione di legittimità costituzionale sollevata in via incidentale da un'autorità indipendente, in quanto proposta da un soggetto privo di legittimazione. Recente è la sentenza n. 13, che ha dichiarato inammissibili le questioni di legittimità sollevate dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato in quanto essa non è configurabile come giudice¹³.

Vero è che nel corso del tempo la Corte ha considerato legittimati a sollevare questioni di legittimità costituzionale anche organi non incardinati in un ordine giudiziario, in virtù di un'interpretazione elastica delle nozioni di giudice e di giudizio¹⁴. Tuttavia l'ampliamento della legittimazione è avvenuto sempre in presenza dell'essenziale requisito della terzietà, che si è invece ritenuto mancante in capo all'Autorità garante della concorrenza e del mercato. Come ha osservato in maniera del tutto condivisibile la Corte, l'Autorità antitrust – ma il ragionamento è ben estensibile a tutte le Autorità indipendenti, comprese quelle di regolazione – è parte resistente nei giudizi aventi ad oggetto l'impugnazione dei suoi provvedimenti, visto che questi ultimi sono tutti sottoposti al vaglio del giudice amministrativo, e sussiste una “ontologica incompatibilità tra la posizione di giudice e di parte processuale nel giudizio avverso i propri provvedimenti”. Del resto, la veste processuale di parte riflette la natura del potere attribuito all'Autorità, che, a detta del giudice costituzionale, è “una funzione amministrativa discrezionale, il cui esercizio comporta la ponderazione dell'interesse primario con gli altri interessi pubblici e privati in gioco”.

Pertanto, secondo la Corte costituzionale le Autorità indipendenti e, per quanto qui rileva, le Autorità di regolazione non sono assimilabili ai giudici, dal momento che è la loro attività a non essere ritenuta assimilabile a quella giurisdizionale. Va poi notato per inciso – purtroppo questo profilo non può essere qui affrontato perché condurrebbe troppo lontano – che la Corte costituzionale si spinge ulteriormente in là nel suo inquadramento delle Autorità in questione e tende ad assorbirle all'interno dell'amministrazione pubblica di tipo tradizionale. Infatti, per il giudice costituzionale esse, “al pari di tutte le amministrazioni”, sono portatrici di “un interesse pubblico specifico” e non

¹² Corte Cost., ord. 12 maggio 2000, n. 137, ma cfr. anche ord. 2 giugno 1995, n. 226, con riferimento al Garante per la radiodiffusione e l'editoria, di cui l'Agcom costituisce un'evoluzione.

¹³ Corte Cost., 31 gennaio 2019, n. 13.

¹⁴ A far data da Corte Cost., 18 novembre 1976, n. 226, con riferimento alle sezioni di controllo della Corte dei conti, per arrivare più di recente a Corte Cost., 12 ottobre 2017, n. 213, per quanto riguarda la Commissione giurisdizionale per il personale della Camera dei deputati.

sono “in posizione di indifferenza e neutralità rispetto agli interessi e alle posizioni soggettive che vengono in rilievo nello svolgimento della sua attività istituzionale”¹⁵.

3. Le anomalie del modello dal punto di vista amministrativo

Passando dal piano costituzionale al piano amministrativo, i tratti di novità, originalità e conseguentemente di problematicità insiti nella funzione di regolazione demandata alle Autorità di regolazione si riflettono inevitabilmente sui caratteri degli atti emanati dalle stesse. Questi ultimi non sempre obbediscono al principio di tipicità, né sempre hanno una sicura natura provvedimentoale, stretti tra l'essere provvedimenti veri e propri, meri atti o atti generali, e, infine, talvolta concorrono, su un piano di tendenziale parità, con gli atti adottati dal giudice ordinario.

Per ciascuno di questi aspetti problematici possono essere utili delle esemplificazioni. Quanto al mancato rispetto del principio di tipicità, si pensi al non facile inquadramento del parere rilasciato dall'Art la cui inosservanza da parte del Comune fa sorgere una speciale legittimazione ad agire dell'Autorità stessa davanti al TAR del Lazio avverso l'atto comunale sui livelli di prestazione del servizio taxi che a tale parere non si adegui (art. 37, d.l. n. 201/2011, conv. in legge n. 214/2011, come modificato dall'art. 36, d.l. n. 1/2012, conv. in legge n. 27/2012). Del parere tradizionale l'atto in questione non ha neppure l'ombra, mentre condivide molti tratti con l'altrettanto anomalo parere-diffida emesso dall'Autorità antitrust, la cui mancata conformazione da parte della pubblica amministrazione reputata avere emanato atti amministrativi generali, regolamenti e provvedimenti ritenuti lesivi della concorrenza consente all'Autorità stessa di agire davanti al giudice amministrativo nei confronti di tali atti (art. 21-*bis* della legge n. 287/1990)¹⁶.

Con riferimento alla difficoltà di distinguere i provvedimenti amministrativi delle Autorità rispetto ai meri atti, si considerino le lettere di sollecito delle maggiorazioni da ritardato pagamento delle sanzioni pecuniarie, qualificate dal giudice amministrativo in senso provvedimentoale, al dichiarato scopo di evitare il frazionamento di una stessa materia tra plessi giurisdizionali diversi¹⁷.

¹⁵ Corte Cost., 31 gennaio 2019, n. 13, punti 6 e 8 del Considerato in diritto. Perplexità sulla possibilità di considerare l'Agcm come giudice *a quo* erano state espresse da M. CLARICH, *L'Autorità garante della concorrenza e del mercato come “giudice a quo” nei giudizi di costituzionalità*, e da M. LIBERTINI, *Osservazioni sull'ordinanza 1/2018 (proc. 1803) dell'AGCM*, entrambi in www.federalismi.it, n. 14/2018. La nozione di funzioni pubbliche neutrali, caratterizzate “dalla provenienza dell'attività da un organo in posizione d'indipendenza” e “dalla collocazione dell'attività stessa in una posizione di estraneità e di indifferenza assoluta rispetto agli interessi al cui regolamento è diretta” si deve ad A.M. SANDULLI, *Funzioni pubbliche neutrali e giurisdizione*, ora in *Scritti giuridici*, Napoli, 1990, vol. II, p. 261 ss., spec. p. 271.

¹⁶ Cfr. M. CLARICH, *I poteri di impugnativa dell'AGCM ai sensi del nuovo art. 21-bis della l. 287/90*, in *Conc. Merc.*, 2013, p. 865 ss.; di recente anche l'Anac è stata dotata del potere di emettere un parere-diffida qualora ritenga che una stazione appaltante abbia emanato un provvedimento viziato da gravi violazioni del codice dei contratti pubblici e pure in questa ipotesi la mancata osservanza del parere consente all'Anac di presentare ricorso davanti al giudice amministrativo (art. 211, comma 1-*ter*, del codice dei contratti pubblici).

¹⁷ Cons. Stato, VI, 28 gennaio 2016, n. 289, che ha così respinto l'eccezione di difetto di giurisdizione del giudice amministrativo, sollevata sulla base del presupposto che la controversia fosse relativa a diritti soggettivi patrimoniali, devoluta all'ambito di giurisdizione del giudice ordinario.

Per quanto riguarda poi l'indistinzione tra atti generali e atti puntuali, con la conseguente difficoltà di individuare il relativo regime, si pensi a una delibera dell'Arera destinata a produrre effetti tariffari nei confronti della generalità degli utenti del sistema elettrico, ma che al tempo stesso privi il Gestore del sistema elettrico di un provento dell'attività di vendita di ramo d'azienda e quindi presenti anche un carattere afflittivo per quest'ultimo. Mentre il giudice di primo grado ha ritenuto che l'avvio del procedimento di adozione di tale delibera avrebbe dovuto essere comunicato personalmente alla società, avendo inquadrato la delibera all'interno degli atti provvedimenti¹⁸, il Consiglio di Stato invece ha qualificato la delibera come atto generale tariffario, esonerando quindi l'Autorità dal comunicare l'inizio del relativo procedimento¹⁹.

Quanto agli atti dell'Autorità non immediatamente distinguibili da quelli adottati dal giudice ordinario, vengono qui in rilievo gli atti emanati all'esito di una procedura alternativa di risoluzione delle controversie. Il giudice amministrativo non ha esitato a definire tale procedura, come ad esempio quella contemplata all'art. 23 del Codice delle Comunicazioni, alla stregua di strumento effettivamente "alternativo a quello giurisdizionale di cui condivide gli obiettivi", precisando poi che l'Autorità di regolazione in tale ipotesi "non esercita funzioni amministrative ma paragiurisdizionali, assumendo il ruolo di un vero e proprio giudice di una controversia, di tal che l'intero procedimento che si svolge dinanzi ad Agcom segue le regole del procedimento paragiurisdizionale e non amministrativo"²⁰.

Il parallelismo con gli atti del giudice ordinario talvolta si spinge a un livello molto elevato, essendo stato introdotto un vero e proprio meccanismo di tutela a doppio binario. In particolare, per la protezione del diritto d'autore *on line* il già menzionato regolamento dell'Agcom n. 680/2013 ha previsto, da un lato, il tradizionale rimedio inibitorio esperibile davanti al giudice ordinario, dall'altro, un *public enforcement* che si concretizza nell'adozione da parte dell'Agcom d'ordini di cessazione della violazione del diritto d'autore e di rimozione dei contenuti pregiudizievoli (artt. 5 ss.).

A differenza di quanto accade nella disciplina antitrust, in cui il *public enforcement*, attivabile d'ufficio, è disciplinato come tutela non alternativa, ma complementare a quella offerta dal giudice ordinario, in quanto posta a protezione di interessi differenti²¹, nel caso della tutela del diritto d'autore *on line* l'intervento dell'Autorità di regolazione è configurato non come complementare, bensì come propriamente alternativo a quello giurisdizionale. Infatti il procedimento davanti all'Autorità e il procedimento di fronte al giudice ordinario hanno

¹⁸ TAR Lombardia, Milano, IV, 16 gennaio 2007, n. 39, ritenendo che la partecipazione della società al procedimento "può far rilevare elementi, di fatto e di diritto, che inducano l'amministrazione a recedere dall'adozione dell'atto finale o a modificarne il dichiarato intendimento".

¹⁹ Cons. Stato, VI, 20 gennaio 2009, n. 258, secondo cui "la circostanza che il mercato in oggetto sia *ratione naturae* ristretto e che il provvedimento stesso, in ultima analisi, finisca per produrre effetti nei confronti di soggetti determinati e preconoscibili, non può condizionarne l'apprezzamento sino ad obliarne la natura di atto generale ed in senso impositivo di un obbligo che *ex lege* non sussiste".

²⁰ TAR Lazio, I, 10 novembre 2015, n. 12703; TAR Lazio, III-ter, 7 dicembre 2006, n. 14517, che dall'inquadramento in questione ha tratto una precisa conseguenza in punto di disciplina. Infatti il giudice amministrativo ha affermato che "perché sia Fastweb che Telecom Italia possano partecipare attivamente al procedimento paragiurisdizionale ad armi pari è giusto che siano entrambe poste in condizione di conoscere la documentazione di controparte, che sarà utilizzata dal Consulente tecnico d'ufficio per giungere alla determinazione finale".

²¹ Sul punto, se si vuole, M. RAMAJOLI, *Attività amministrativa e disciplina antitrust*, Milano, 1998.

il medesimo oggetto, sono entrambi attivati su istanza di parte e quindi posti in essere per la tutela di medesime situazioni giuridiche soggettive a carattere disponibile²².

Vi è però un ulteriore elemento di problematicità, che poco si armonizza con la costante affermazione del giudice amministrativo secondo cui le Autorità di regolazione esercitano funzioni non amministrative ma para-giurisdizionali allorché emettono decisioni di risoluzione delle controversie. Infatti il legislatore, sia europeo, sia nazionale, prevede espressamente che le Autorità di regolazione anche nella loro attività di risoluzione delle controversie debbano perseguire gli obiettivi generali della regolazione²³. Ne discende che gli atti puntuali di risoluzione delle controversie, pur avendo un ambito soggettivo di applicazione limitato alle sole parti coinvolte, possono tradursi in vere e proprie raccomandazioni rispettate dall'intero settore in virtù dell'effetto c.d. di *moral suasion*, assumendo una funzione generale di tipo regolatorio (*regulation by litigation*)²⁴.

Di conseguenza, l'inquadramento amministrativo delle funzioni delle Autorità di regolazione risulta non solo predominante, ma anche assorbente, nonché perfettamente coerente con la sopra illustrata rappresentazione offerta dalla Corte costituzionale.

4. Evanescenza delle garanzie insite nella c.d. legalità procedimentale e la necessaria perdurante centralità della norma attributiva del potere

Un profilo problematico sempre accompagna e sempre accompagnerà l'attività delle Autorità di regolazione. Esso riguarda la difficoltà di individuazione puntuale della norma attributiva dei poteri che trovano poi manifestazione tangibile negli atti in concreto adottati.

Vi è un rapporto spinoso tra regolazione e legislazione: la regolazione è disciplina non solo in divenire, ma propriamente da costruire, che procede per via di assestamenti successivi, assecondando e incanalando un processo economico dinamico e tendenzialmente anarchico²⁵. La regolazione incarna un modello di "giuridicità camaleontica, dal carattere spiccatamente adattativo e teleologico, chiamata a servire i mutevoli bisogni del mercato"²⁶. Con parole diverse, "non vi è alcuna staticità nell'azione regolatoria", "quanto piuttosto

²² Anche se il parallelismo non è perfetto, perché, qualora sia stata adita l'autorità giudiziaria l'istanza all'Agcom sarà improcedibile, mentre lo stesso non vale nell'ipotesi inversa (art. 11), e soprattutto perché avverso i provvedimenti dell'Autorità è dato ricorso davanti al giudice amministrativo (art. 17). In tema cfr. B. TONOLETTI, *La tutela della proprietà intellettuale tra giurisdizione e amministrazione*, in *AIDA*, 2013, p. 335 ss.

²³ Cfr. ad esempio, nel settore delle comunicazioni elettroniche, art. 9, comma 5, direttiva n. 97/33/CE; artt. 23 e 42, comma 5, del Codice delle Comunicazioni.

²⁴ Dalla premessa per cui "la tutela giustiziale partecipa anche alla finalità di interesse pubblico attinente al perseguimento della piena funzionalità del settore regolato", il TAR Lombardia, Milano, II, 9 gennaio 2017, n. 36, ha tratto la conseguenza in base alla quale "è ragionevole che, laddove l'Autorità (Arera), per quel medesimo fine, abbia attivato l'esercizio dei suoi poteri officiosi – ben più pregnanti, in quanto non limitati allo spettro di una singola controversia – il rimedio giustiziale sia ... archiviato".

²⁵ Cfr. B. TONOLETTI, *Il mercato come oggetto della regolazione*, in questa *Rivista*, n. 1/2014.

²⁶ M.R. FERRARESE, *Le istituzioni della globalizzazione. Diritto e diritti nella società transnazionale*, Bologna, 2000, p. 91 ss.

un'evoluzione attenta alle mutate condizioni del mercato"²⁷.

La questione relativa alla difficoltà di individuazione puntuale della norma attributiva dei poteri è dunque fisiologica, perché le Autorità di regolazione operano in base a un dettato normativo laconico per natura. Come è noto, la legge n. 481/1995 è stata definita dalla giurisprudenza (costituzionale, di cassazione, amministrativa) "legge d'indirizzo" basata su "prognosi incerte" e "rinvii in bianco all'esercizio futuro del potere", "inscritto in clausole generali o concetti generali che spetta all'Autorità concretizzare". Con la conseguenza che la "natura della copertura legislativa" è "adeguata" alla "peculiarità dei poteri" esercitati dall'Autorità²⁸.

È la logica stessa della regolazione ad invocare un costante intervento giudiziale di precisazione dei confini del potere di regolazione. Infatti fondamentale è il ruolo del giudice nel tracciare ambiti e limiti degli atti, generali e puntuali, di regolazione, visto che essi non sono previsti in maniera sostanziale dal legislatore.

In questo contesto, la giurisprudenza si è trovata a spezzare lo stretto legame tradizionalmente esistente tra finalità istituzionali contemplate dalla legge e strumenti tipici per realizzarle, con un'interpretazione del principio di tipicità dei provvedimenti amministrativi attento alle peculiarità dell'amministrazione titolare del potere²⁹.

Ma soprattutto il giudice, di fronte a un dettato legislativo che "non indica nei dettagli il relativo contenuto, né descrive in modo prescrittivo le condizioni e i limiti di esercizio della relativa attività"³⁰, ha talvolta ravvisato la fonte attributiva del potere dell'Autorità in una "lettura sistematica" delle varie normative del settore.

Emblematico a tal proposito quanto avvenuto con riferimento al più volte menzionato regolamento n. 680/13/CONS dell'Agcom in materia di tutela del diritto d'autore sulle reti di comunicazione elettronica.

Il regolamento in questione ha generato un enorme contenzioso, giunto anche davanti alla Corte costituzionale. Quest'ultima, pur avendo dichiarato inammissibili le questioni sollevate, in ragione dell'ambiguità nella formulazione del *petitum*, ha precisato in un *obiter* che nessuna norma di legge, in sé considerata, "dispone specificamente l'attribuzione all'autorità di vigilanza di un potere regolamentare qual è quello esercitato con l'approvazione del regolamento"³¹. Ma il giudice amministrativo, al quale è così ritornata la que-

²⁷ TAR Lombardia, Milano, II, 13 maggio 2014, n. 1245.

²⁸ Cfr., per tutte, Cons. Stato, VI, 17 ottobre 2005, n. 5827.

²⁹ Cfr. anche la risalente, ma sempre attuale, vicenda decisa da TAR Lombardia, Milano, II, 11 maggio 2002, n. 2027, e, in appello, da Cons. Stato, VI, 8 settembre 2003, n. 4910; secondo il giudice amministrativo l'ordine ad una società di porre fine a comportamenti lesivi nei confronti dei produttori di energia elettrica richiedenti allacciamento alla rete di distribuzione di energia elettrica di proprietà della società ricorrente e in gestione alla stessa costituisce un provvedimento che, lungi dal violare il principio di tassatività delle potestà autoritative dell'amministrazione, costituisce uno strumento per il perseguimento delle funzioni di vigilanza sul settore elettrico (art. 2, comma 12, lett. c), della legge n. 481/1995). Di conseguenza legittimamente l'Autorità, "piuttosto che esercitare la potestà tariffaria di cui pure è astrattamente attributaria, ha adottato ... un provvedimento rientrante nelle funzioni di vigilanza sul settore elettrico, imponendo ad un operatore di tale settore la cessazione di un comportamento contrastante con la normativa di riferimento siccome da essa Autorità interpretata".

³⁰ Cons. Stato, VI, 20 marzo 2015, n. 1532.

³¹ Corte Cost., 3 dicembre 2015, n. 247, punto 4.2 del Considerato in diritto; su tale decisione cfr. A. GIANNELLI, *La tutela amministrativa del diritto d'autore on line*, in *Giorn. dir. amm.*, 2016, p. 345 ss.; sulla tematica in generale cfr. M. RENNA, *Le questioni di legittimità del regolamento dell'Agcom sulla tutela del diritto d'autore on line*, in *AIDA*, 2014, p. 111 ss.

stione, ha ravvisato il fondamento del potere dell'Agcom di regolazione del diritto d'autore su internet in una "visione sistematica delle norme" del settore, aderendo a una nozione oltremodo allargata di norma attributiva del potere³².

La posizione giurisprudenziale suscita qualche perplessità, a maggior ragione se si considera che l'assenza di una chiara predeterminazione legislativa ha riguardato non solo il potere regolamentare dell'Agcom in materia, ma anche il potere interdittivo e ordinatorio³³ fondato su tale regolamento e che è sempre di spettanza della stessa Autorità.

Il fenomeno richiama la teoria dei poteri impliciti, la cui conformità a Costituzione non è affatto pacifica, specie nell'ipotesi d'esercizio di poteri regolatori di tipo non generale, bensì puntuale³⁴.

In questo contesto problematico ha cominciato a farsi strada in giurisprudenza l'idea di ritenere compensabile la caduta o dequotazione del principio di legalità in senso sostanziale (o, in altri termini, la difficoltà d'individuazione della norma attributiva del potere delle Autorità di regolazione) con un rafforzamento della "legalità procedurale". Legalità procedurale declinata nel caso di atti amministrativi generali sulla base del modello statunitense c.d. *notice and comment*, in cui a tutti gli interessati è garantita l'opportunità di partecipare alla creazione della disciplina, mentre nel caso di atti amministrativi puntuali sotto forma di contraddittorio rafforzato³⁵.

Così da oltre una decina di anni ricorre in giurisprudenza l'affermazione che l'esercizio di poteri regolatori da parte di Autorità "poste al di fuori della tradizionale tripartizione dei poteri e al di fuori del circuito di responsabilità delineato dall'art. 95 della Costituzione", è "giustificato anche in base all'esistenza di un procedimento partecipativo", "inteso come strumento della partecipazione dei soggetti interessati sostitutivo della dialettica propria delle strutture rappresentative"³⁶.

La garanzia procedimentale è stata caricata del ruolo di legittimazione delle Autorità, come se potesse compensare l'indeterminatezza dei contenuti sostanziali della legge e l'assenza di responsabilità e di soggezione delle Autorità stesse nei confronti del Governo.

Di recente anche la Corte costituzionale ha aderito a questa impostazione, come mostrato dalla vicenda relativa alla procedura di definizione del contributo dovuto all'Art. La Consulta è stata chiamata dal TAR Piemonte a pronunciarsi sulla disposizione che prevede un potere impositivo in capo all'Art per il suo finanziamento. Il contributo previsto dal legislatore e richiesto ai gestori delle infrastrutture e dei servizi regolati costituisce una prestazione patrimoniale imposta e in questa logica il TAR Piemonte ha sollevato questione di legittimità costituzionale per violazione dell'art. 23 Cost. (oltre che degli artt. 2, 41

³² TAR Lazio, Roma, I, 30 marzo 2017, nn. 4100 e 4101, su cui le note critiche di P. PANTALONE, *L'arbitro delle controversie sul diritto d'autore online supera il vaglio del giudice amministrativo. Nota a Tar Lazio, sez. I, 30 marzo 2017, n. 4101*, in www.medialaws.eu.

³³ Ordini ai prestatori di servizi di *hosting* di rimozione selettiva delle opere digitali rese disponibili in maniera illecita e di disabilitazione dell'accesso al sito.

³⁴ Cfr., per tutti, N. BASSI, *Principio di legalità e poteri amministrativi impliciti*, Milano, 2001; G. MORBIDELLI, *Il principio di legalità e i c.d. poteri impliciti*, in *Dir. amm.*, 2007, p. 703 ss.

³⁵ Cfr., tra le tantissime, Cons. Stato, VI, 24 maggio 2016, n. 2182; VI, 20 marzo 2015, n. 1532; VI, 2 maggio 2012, n. 2521; VI, 27 dicembre 2006, n. 7972; VI, 17 ottobre 2005, n. 5827; in primo grado TAR Lombardia, Milano, II, 6 settembre 2016, n. 1629.

³⁶ Cons. Stato, VI, 20 aprile 2006, n. 2206.

e 97 Cost.), perché imporrebbe una prestazione patrimoniale sulla base di una previsione legislativa insufficientemente determinata³⁷.

Ma la Corte costituzionale con la decisione n. 69/2017 ha ritenuto la questione non fondata, facendo leva su due distinte argomentazioni che riprendono le tesi sopra viste della giurisprudenza amministrativa maggioritaria.

Da una parte, la Corte, in mancanza di una puntuale norma attributiva del potere, ha preso in considerazione l'intero contesto normativo, di cui ha fornito una lettura sistematica. Essa ha quindi ritenuto che la riserva di legge fosse stata rispettata perché "il potere impositivo della Autorità trova – nella disposizione censurata e nelle altre norme pertinenti, anche di principio – limiti, indirizzi, parametri e vincoli procedurali complessivamente adeguati ad arginarne la discrezionalità"³⁸.

Dall'altra, la Corte ha fatto propria la "declinazione procedurale del principio di legalità": "la possibilità di valorizzare le forme di legalità procedurale ... ai fini della valutazione del rispetto dell'art. 23 Cost., vale, in particolare, nei settori affidati ai poteri regolatori delle autorità amministrative indipendenti", "quando vengano in rilievo profili caratterizzati da un elevato grado di complessità tecnica". In questi casi "la difficoltà di predeterminare con legge in modo rigoroso i presupposti delle funzioni amministrative" comporterebbe un inevitabile pregiudizio alle esigenze sottese alla riserva di legge, "se non fossero quantomeno previste forme di partecipazione degli operatori di settore al procedimento di formazione degli atti"³⁹.

Quindi, secondo questa ricostruzione, anche laddove venga in rilievo la riserva di legge contemplata dall'art. 23 Cost. e quindi anche laddove vengano in rilievo provvedimenti individuali di tipo impositivo, la legalità procedimentale è in grado di sopperire alla scarsa disciplina legislativa e pure regolamentare.

Non solo. Nel caso di specie la valorizzazione della legalità procedurale è particolarmente spinta: la disposizione impugnata non aveva previsto una partecipazione procedimentale e neppure il regolamento dell'Art per svolgimento dei procedimenti per la formazione delle decisioni di competenza dell'Art aveva richiesto forme di coinvolgimento per la determinazione del contributo volto a finanziare l'Autorità stessa, ma solo l'iniziativa spontanea dell'Autorità aveva portato a coinvolgere le categorie interessate mediante consultazioni.

Tuttavia, a prescindere dal fatto che la garanzia procedimentale risulta evanescente se si ritiene che "il semplice mancato accoglimento delle prospettazioni avanzate dagli *stakeholders*, oltre a non richiedere una specifica confutazione per ciascuna di esse, neppure ridonda di per sé in eccesso di potere"⁴⁰, un'eccessiva enfasi sulla legalità procedimentale rischia di depotenziare la centralità che invece deve continuare a possedere la norma attributiva del potere nel nostro ordinamento democratico.

³⁷ TAR Piemonte, II, ord. 17 dicembre 2015, n. 1746.

³⁸ Corte Cost., 22 febbraio 2017, n. 69, punto 7.3 del Considerato in diritto.

³⁹ Corte Cost., 22 febbraio 2017, n. 69, punto 7.2 del Considerato in diritto. Sulla pronuncia cfr. B. CAROTTI, *La Corte costituzionale torna sul finanziamento delle autorità indipendenti*, in *Giorn. dir. amm.*, 2018, p. 55 ss.; M. PICCHI, *Partecipazione e legalità procedurale nella sentenza della Corte costituzionale sul controllo per il finanziamento dell'Autorità di regolazione dei trasporti*, in *Quad. cost.*, 2017, p. 913 ss.

⁴⁰ Così, tra le tante, TAR Lombardia, Milano, III, 3 gennaio 2011, n. 1, cit.

In conclusione, quanto si è tentato di illustrare mostra che, nonostante il modello delle Autorità di regolazione sia stato metabolizzato dal nostro ordinamento giuridico, nonostante in concreto le Autorità siano state messe in grado di funzionare in virtù della tendenza ad adattare e calibrare la disciplina dei loro atti alle peculiarità del loro mandato, nonostante la loro attività sia stata supportata da un'interpretazione che colma in via suppletiva le lacune normative, alcuni problemi che il modello porta con sé non potranno mai considerarsi definitivamente chiusi.

Le piattaforme fra nuove dinamiche di mercato e ricerca di strumenti regolatori efficaci

di Allegra Canepa

ABSTRACT

This paper offers a comprehensive analytical framework of how business innovation can create policy disruption and how regulators should respond. In particular it describes the case of the Uber platform because its advent has been a disruptive element in the taxi's industries. In fact historically technology played little role in the taxi's industry and the taxi service is subject to barriers to entry created by regulation.

In the second part the paper analyses the recent case of the CJEU (decided on 20 december 2017) concerning the application Uberpop. In this case the Court stated that Uber was not a mere intermediary service provider but a provider of transport service.

The new legal test applied by the Court to reach its conclusion are likely to have repercussion beyond the transport sector.

SOMMARIO: 1. Le “nuove regole del gioco” nella *platform economy*. – 2. La configurazione del mercato delle piattaforme fra questioni di accesso al mercato e dinamiche concorrenziali. – 2.1. La rigidità del mercato del trasporto non di linea e le modalità “innovative” di ingresso e affermazione del servizio Uberpop. – 3. La questione dell’inquadramento giuridico del servizio e l’intervento della Corte di Giustizia. – 4. Definizione e ricorso al c.d. Uber-test per l’inquadramento delle piattaforme: un nuovo “criterio dell’investitore privato”? – 4.1. “Uber-test” e ruolo della regolazione nazionale. – 5. La centralità della questione della fiducia dell’utente per le piattaforme: il ricorso alla *self-regulation* ed i problemi di efficacia. – 6. Qualche riflessione conclusiva.

1. Le “nuove regole del gioco” nella *platform economy*

Lo sviluppo tecnologico e l’affermazione della *platform economy* hanno profondamente inciso sull’assetto e la struttura dei mercati esistenti. In particolare si è assistito e si sta assistendo a significative modifiche nella configurazione degli operatori, nella capacità di scelta dei consumatori e nel design dei rapporti economici.

Cercando di enucleare il processo in atto potremmo dire che si registrano: 1) un cambiamento nell’offerta visto che un unico soggetto sempre più spesso è in grado di fornire molteplici servizi contemporaneamente su mercati fortemente differenti fra di loro 2) una difficoltà ad individuare un mercato di riferimento per gli operatori 3) un progressivo indebolimento e/o aggiramento di quelle che fino ad oggi rappresentavano barriere all’ingresso in alcuni mercati (si pensi al settore dei trasporti ed in particolare al servizio di trasporto non di

linea) 4) un conseguente incremento della capacità di acquisire potere di mercato 5) un ri-orientamento dei consumatori verso i servizi offerti dai multi-operatori per i vantaggi economici che possono garantire e per la possibilità di avere a disposizione più servizi interagendo con un unico operatore 6) una sorta di effetto rete in base al quale l'aumento del numero degli utenti ha una diretta correlazione con il valore e la qualità del servizio¹ e operatori ed utenti traggono vantaggio reciproco da tale incremento². Proprio gli ultimi due elementi citati contribuiscono al consolidamento di un potere di mercato delle piattaforme già presenti perché risultano difficili da replicare nel breve periodo per i nuovi entranti.

Le dinamiche richiamate hanno contribuito ad ascrivere alle piattaforme un effetto *disruptive*³ sul piano economico ed anche sul piano giuridico.

Infatti si registra una crescente difficoltà del regolatore ad individuare il perimetro di azione (quanto regolare), il livello di intervento (nazionale, europeo, settoriale), le modalità di intervento (hard law/soft law o eventuale ricorso ad un utilizzo flessibile delle regole esistenti come avvenuto ad es. durante la crisi finanziaria in ambito bancario⁴), gli strumenti (si pensi al sistema delle licenze ed autorizzazioni necessarie per svolgere un servizio come quello di taxi) la garanzia di efficacia e la capacità di mantenere effetti nel tempo (efficacia immediata con intervento di urgenza o destinata ad avere lunga durata).

Su quest'ultimo aspetto influisce anche la completezza e quantità delle informazioni disponibili in base alle quali compiere valutazioni sulle scelte regolatorie da adottare vista la difficoltà di ottenerle da questi nuovi operatori.

In realtà la presenza di cambiamenti generati dallo sviluppo tecnologico e la conseguente obsolescenza della regolazione esistente non sono di per sé fenomeni nuovi e si verificano quando, facendo leva su una novità tecnologica, vengono offerti beni e servizi innovativi o quando, come nel caso di Uber e degli operatori di piattaforma, sono proposti con modalità differenti da quelli esistenti⁵.

Nel caso della *platform economy* però si registrano alcune peculiarità quali:

¹ Sul network effect in particolare D. EVANS-R. SCHMALENSSEE, *The industrial organisation of markets with two sided platforms*, in *Competition Policy International*, 2007, 3, p. 151 ss.; N. COLIN-A. LANDIER-P. MOHNEN-A. PERROT, *The digital economy*, *Conseil d'analyse économique*, n. 26/2015, rep. sul sito www.cairn-int.info.

² Per chiarire tale rapporto di consequenzialità si può ricordare come un incremento del numero di utenti può attirare più operatori a pubblicare annunci di affitto con benefici per gli utenti che hanno maggiore offerta e per i titolari delle attività che traggono vantaggio dalla presenza di molti utenti a cui rivolgere i loro annunci. Sul punto in particolare D. COYLE, *Practical competition policy implications of digital platforms*, march 2018, Bennett Institute for Public Policy working paper n. 01/2018, rep. sul sito www.bennettinstitute.cam.ac.uk.

³ Lo sviluppo e l'affermazione nel settore dei trasporti è stato così rapido e dirompente anche grazie al mancato rispetto della disciplina di riferimento che ha dato luogo anche all'individuazione del termine *uberization* proprio per descrivere processi di questo tipo anche in altri mercati. Su queste nuove modalità di accesso al mercato si vedano in particolare G.M. ECKHARDT-F. BARDHI, *The sharing economy isn't about sharing at all*, in *Harvard Business Review*, 2015, p. 881 ss. e B.G. EDELMAN-D. GERADIN, *Efficiencies and regulatory shortcuts: how should we regulate companies like Airbnb and Uber?*, 24 novembre 2015, rep. sul sito www.ssrn.com.

⁴ Sulla questione della flessibilità delle regole durante la crisi si vedano in particolare F. CARRIGLIONE, A. TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'Ue dopo la crisi*, Utet, Torino, 2014, 121 ss. e A. CANEPA, *Dai salvataggi bancari ai crediti deteriorati: la complessa applicazione delle regole sugli aiuti di stato fra flessibilità e rigidità*, in *Riv. trim. dir. economia*, 2016, p. 258 ss.

⁵ Sul punto in particolare N. CORTEZ, *Regulating disruptive innovation*, 2014, rep. sul sito www.ssrn.com e E. BIBER-S.E. LIGHT-J.R. RUHL-J. SALZMAN, *Regulating business innovation as policy disruption: from the model T to Airbnb*, in *Vanderbilt Law Review*, 2017, p. 1561 ss.

1) un effetto dirompente quasi immediato generato nell'intero sistema economico e non solo in alcuni settori 2) una contemporanea messa in evidenza dell'obsolescenza della regolazione, della presenza di un gap regolatorio e della conseguente necessità di individuare delle soluzioni. Quest'ultimo punto mette in evidenza a sua volta una peculiarità. Infatti lo sviluppo tecnologico generalmente determina un superamento della disciplina esistente per renderla maggiormente rispondente alle novità. Nel caso in questione però ancor prima di questo passaggio si registra un sostanziale contrasto e mancato rispetto delle regole esistenti non giustificato e giustificabile sulla base del solo avanzamento tecnologico.

In una situazione di questo tipo appare complesso e poco efficace incentrare l'analisi sulla modalità regolatorie da adottare (ex ante o ex post) o semplicemente su una dicotomia fra conservazione e/o superamento delle regole esistenti.

La scelta pertanto potrebbe essere quella di capire se effettivamente le regole esistenti risultino totalmente inapplicabili e poi identificare gli aspetti degni di tutela che devono essere garantiti o dalla normativa in vigore o da nuove regole. Per testare questo modo di procedere può essere utile soffermarsi su una delle principali piattaforme affermatasi negli ultimi anni e cioè Uber ed in particolare sul servizio Uberpop. Essa ha avuto una rapida affermazione nel settore del trasporto non di linea grazie alla tecnologia e non ha seguito le regole esistenti per i servizi di trasporto "classici". Questo, come vedremo, è avvenuto sfruttando la novità dei servizi offerti tramite piattaforme e la difficoltà di comprendere come essi andassero qualificati e conseguentemente disciplinati.

2. La configurazione del mercato delle piattaforme fra questioni di accesso al mercato e dinamiche concorrenziali

L'analisi del caso Uber permette di esaminare un duplice ordine di questioni: i cambiamenti che la *platform economy* sta generando nell'assetto dei mercati esistenti (compresi i comportamenti dei consumatori⁶ e quelli degli operatori stessi) ed i principali fattori che hanno consentito a questa piattaforma una così rapida affermazione in un segmento di mercato.

Per quanto concerne il primo aspetto diversi sono gli elementi da evidenziare a partire dalla definizione stessa di mercato e la sua rispondenza ai mercati digitali fino alle modalità di tutela della concorrenza.

Infatti nel caso delle piattaforme appare molto più complesso individuare quale sia la struttura del mercato, se ve ne sia una in grado di accomunarle tutte⁷, come si delinea il mercato rilevante per valutare l'esistenza di un potere di mercato, la presenza di barriere all'ingresso o altre forme di distorsione del-

⁶ Sul punto in particolare B.O. JONES, *Consumer Behaviour, Disruptive innovation in the public transport, Uber and the taxi industries*, in *LSBM Working paper*, December, 2017 e M. DINERSTEIN-L. EINAV-J. LEVIN-N. SUNDARESAN, *Consumer price search and platform design in internet commerce*, august 2017, in *Stanford University Paper*, rep. su <http://web.stanford.edu>.

⁷ In dottrina le piattaforme sono richiamate come situazioni nelle quali si ha un "two side market" ma una simile configurazione non sembra applicabile nello stesso a soggetti diversi come ad es. amazon e deliveroo o booking. Sul punto in particolare D. COYLE, *Practical competition policy*, cit.

la concorrenza. Basti ricordare in questo senso come l'identificazione del mercato rilevante sia funzionale alla valutazione della presenza di un potere sul mercato che a sua volta richiede l'identificazione preliminare del bene o servizio erogato dall'operatore.

Proprio quest'ultimo passaggio risulta piuttosto semplice per le imprese tradizionali ma molto meno in quelle dell'economia digitale così come il riconoscimento dell'attività svolta come economica che risulta fondamentale per l'applicazione delle regole di concorrenza⁸.

Inoltre anche l'osservazione stessa della posizione ricoperta nel mercato di riferimento dalla singola piattaforma può essere soggetta a rapide modifiche proprio per le caratteristiche del mercato di internet e dei suoi operatori. In questo senso è possibile registrare un facile accesso accompagnato da una rapida ascesa di una piattaforma in un determinato segmento ma anche casi di rapido declino⁹. Infatti non tutte le piattaforme, seppur radicate in un mercato al momento dell'indagine, sono destinate a durare nel tempo ma possono rappresentare un fenomeno temporaneo per variazioni/ampliamento del settore di attività o del mercato in cui operano. Questo può significare che potrebbero rapidamente verificarsi esiti differenti e addirittura opposti, non preventivabili a priori, quali una notevole riduzione del potere di mercato (ad esempio per l'ascesa di un altro operatore) oppure un rafforzamento di tale potere grazie ad un'espansione in altri mercati più o meno affini (sfruttando fattori quali brand, informazioni acquisite e profilate, ecc.).

Ciò può rendere necessario fare una valutazione sull'esistenza di peculiarità del mercato delle piattaforme e sulle modalità con le quali tali specificità vanno affrontate dal punto di vista delle regole di tutela della concorrenza in modo da avere procedure di individuazione di condotte anticoncorrenziali e di intervento tempestive ed in grado di tenere conto delle possibili variazioni. Questo può voler dire anche un ripensamento di un sistema di intervento ex-post basato su una visione statica ed unitaria degli operatori. Proprio sulla difficoltà di considerare unitariamente la categoria delle piattaforme nell'applicazione della normativa la Commissione ha avviato una riflessione come emerge anche dal documento relativo a "*Fairness in platform to business relations*" nel quale si fa riferimento anche alla possibilità di una differenziazione fra l'attività di intermediazione e gli altri servizi svolti¹⁰.

La costruzione di un quadro efficace di regole non appare però semplice perché la difficoltà di utilizzare le regole esistenti non riguarda solo la definizione del mercato e la capacità di valutare il potere di mercato dell'operatore seguendo le sue continue trasformazioni e/o espansioni¹¹. Vi è anche la ne-

⁸ Sul punto in particolare H. SHELANSKI, *Information, Innovation and competition policy for the internet*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2013, p. 1663 ss.; O. LYNSKEY, *Regulating platform power*, in *LSE Working papers*, n. 1/2017, p. 7, F. BOSTOEN, *Online platforms and vertical integration: the return of margin squeeze?*, in *Journal of Antitrust Enforcement*, 2018, p. 1 ss.

⁹ In questo senso la Commissione ha sottolineato come "*communications sector is a recent and fast-growing sector which is characterised by frequent market entry and short innovation cycles in which large market shares may turn out to be ephemeral*". Commission decision, case COMP/M.7217, 3 October 2014, C(2014)7239, Facebook/Whatsapp, p. 99.

¹⁰ Si veda European Commission, Inception Impact Assessment, "Fairness in platform to business relations", (2017) 5222469, del 25/10/2017.

¹¹ Va ricordato che le trasformazioni e soprattutto gli eventuali comportamenti anticoncorrenziali sono caratterizzati anche da una possibile simultaneità di realizzazione a livello europeo e addirittura mondiale. Sul punto in particolare T. SCHREPEL, *Predatory innovation: the definite need for legal recognition*, in *Science and Technology Law Review*, 2018, p. 19 ss.

cessità di affrontare le nuove modalità attraverso le quali si pongono le basi per consolidare un potere di mercato e porre barriere all'ingresso. In questo senso basti pensare alla tecnica utilizzata dalle grandi piattaforme di acquisizione, dopo attenta indagine, delle nuove piccole start-up/società che forniscono servizi in grado di affermarsi nei loro mercati di riferimento in modo da poter eliminate ab origine potenziali futuri concorrenti.

Infine è necessario tenere presente che le modifiche al modello di mercato conosciuto finora non danno luogo solo a problematiche da affrontare ma determinano anche effetti positivi quali ad es. ampliamento del numero degli utenti raggiunti o cambiamenti delle loro abitudini (ad es. nel numero di prodotti o servizi presi in considerazione, ecc.), uso più intenso di determinati beni (in particolare nell'ambito della sharing economy ma presente anche in servizi come Uberpop o quelli offerti da Airbnb) che possono contribuire ad un migliore funzionamento dei mercati¹².

In particolare dal punto di vista degli utenti si assiste ad un incremento delle informazioni disponibili e accessibili sulla base delle quali effettuare la scelta di un determinato bene e servizio e che vengono utilizzate sia per le valutazioni di acquisto online che per comparare ed avere maggiori dettagli funzionali ad acquisti offline¹³.

Ciò significa che il quadro delle regole deve essere delineato cercando di tenere conto anche di questi elementi.

2.1. La rigidità del mercato del trasporto non di linea e le modalità “innovative” di ingresso e affermazione del servizio Uberpop

L'analisi del servizio Uberpop appare molto utile per comprendere le nuove dinamiche concorrenziali¹⁴ proprio per le modalità con cui è avvenuto anche l'ingresso nel mercato di riferimento che si presentava come un segmento fortemente regolato sia dal punto di vista dell'accesso che dell'organizzazione e delle tariffe applicabili¹⁵.

Nello specifico 3 sono gli aspetti degni di attenzione e cioè il superamento delle barriere all'ingresso, l'acquisizione del potere di mercato e la capacità, data la dimensione della piattaforma, di “trasferire” in tempi rapidi tale potere in un mercato differente.

¹² Sul punto in particolare D. COYLE, *Platform dominance: the shortcomings of antitrust policy*, in M. MOORE-D. TAMBINI, *Digital Dominance: Implications and Risks*, Oxford University Press, Oxford, 2018, p. 53.

¹³ Questo nuovo modo di agire dell'utente è stato identificato come Research Online Purchase Offline (ROPO). Sul punto in particolare S. GALLINO-A. MORENO, *Integration of online and offline channels in retail: the impact of sharing reliable inventory availability information*, 2014, rep. sul sito www.ssrn.com; P.P. MARIMON-A. MOLLA DESCALS-M. FRASQUET, *Internal factors predisposing the consumer to be a multichannel shopper*, in *ESIC Market*, 3, 2015, R. THIEBAUT, *AI Revolution: how data can identify and shape consumer behaviour in Ecommerce*, in *Harvard University LEAD Working Paper*, 2018, entrambi rep. anche su www.ssrn.com.

Sul ruolo di Google in questo processo in particolare C.A. CARNEVALE MAFFÈ-D. CIULLI-G. COLLETTI, *G Factor*, Egea, Milano, 2018, p.13 ss.

¹⁴ Sul punto fra gli altri K.A. BAMBERGER-O. LOBEL, *Platform market power*, 2018, J. M. NEWMAN, *Complex antitrust harm in platform markets*, 2017, R. FRIEDEN, *The internet of platforms and two side-markets: implication for competition and consumers*, 2017, tutti rep. sul sito www.ssrn.com.

¹⁵ Sul punto in particolare M. FARREN-C. KOOPMAN-M. MITCHELL, *Rethinking taxi regulations: the case for fundamental reform*, Mercatus Center Research, Mason University, luglio 2016, rep. sul sito www.ssrn.com e M. COLANGELO-M. MAGGIOLINO, *Uber and challenges for antitrust law and regulation*, febbraio 2018, rep. sul sito www.medialaws.eu.

Per l'accesso al mercato dei servizi non di linea era richiesta la presenza di una abilitazione legittimante predefinita nei numeri e la presenza di controlli amministrativi successivi all'ingresso (fra i quali quelli di sicurezza su veicolo ed autista)¹⁶. Tale scelta era funzionale all'individuazione di un numero limitato di soggetti autorizzati e ad una struttura del servizio soggetta a precise prescrizioni.

La ratio era quella di limitare eventuali rischi che una piena concorrenza avrebbe potuto creare su capacità di offerta e qualità.

Nel lungo periodo però questo assetto aveva dato luogo ad inefficienze dal punto di vista della capacità di calibrare domanda e offerta (domanda inevasa e lunghe attese o viceversa casi nei quali vi era un eccesso di offerta) e della gestione delle tariffe (basso livello di remunerazione con il rischio di assenza di risorse necessarie per mantenere o migliorare il livello del servizio o viceversa eccessiva remunerazione rispetto a quella di mercato). Nonostante tali problemi fossero evidenti da diversi anni la normativa non era stata sostanzialmente modificata.

Proprio il quadro descritto ha contribuito ad una rapida affermazione nel mercato di riferimento del servizio Uberpop che ha sfruttato due elementi contemporaneamente e cioè le nuove potenzialità tecnologiche che consentivano un'offerta più flessibile e l'incertezza sulla qualifica da assegnare a questo nuovo operatore. Infatti Uber in quanto piattaforma aveva operato ed organizzato i suoi servizi seguendo la sola disciplina della società dell'informazione ed eludendo in questo modo i vincoli previsti della normativa esistente in materia di trasporto non di linea.

Tale comportamento aveva permesso la piena affermazione di caratteristiche innovative per il servizio Uberpop quali: 1) il reclutamento di autisti non professionisti 2) la capacità di interagire in modo semplice e veloce con l'utente attraverso l'installazione gratuita di una app sul cellulare¹⁷ 3) la capacità di acquisire, memorizzare, rielaborare e utilizzare informazioni "a basso costo" sugli utenti attraverso le nuove potenzialità tecnologiche 3) la profilazione degli utenti per fornire offerte differenziate 4) la possibilità di definire, attraverso un algoritmo, la tariffa da applicare alle diverse categorie di utenti 5) l'opportunità di procedere al pagamento attraverso la piattaforma con successiva suddivisione della percentuale trattenuta da Uber e dell'importo destinato all'autista.

Questi elementi erano in grado di dare luogo ad una serie di vantaggi economico/organizzativi quali una migliore gestione dei clienti, immediatezza e automaticità nello scambio di informazioni, facilità di accesso e benefici sulle tariffe e sui meccanismi di pagamento¹⁸. Infatti la presenza di più guidatori non professionisti consente di gestire i flussi in modo più razionale e più adeguato alla reale domanda delle diverse fasce orarie. Inoltre la possibilità di prenotazione con il supporto informatico garantisce immediatezza e automati-

¹⁶ In particolare la licenza rilasciata dai Comuni consente di operare solo all'interno del territorio comunale, impone di caricare i clienti solo in strada presso le stazioni di taxi nonché corrispettivi massimi per le corse e orari/turni di servizio soggetti a rigida regolamentazione comunale.

¹⁷ Sul punto in particolare P. COHEN-R. HANN-J. HALL-S. LEVITT-R. METCALFE, *Using big data to estimate consumer surplus: the case of Uber*, Agosto 2016, rep. sul sito ssrn.com, p. 6 ss.

¹⁸ Sulle caratteristiche del modello di business di Uber e la sua capacità di rapida crescita si veda in particolare A. QUINONES-A. AUGUSTINE, *Technology and trust: how the sharing economy is changing consumer behavior*, BBVA research, 19 november 2015, rep. sul sito www.bbva-research.com.

cità nel ricevere informazioni generali e specifiche sulla prenotazione (ad es. quali e quanti autisti sono presenti sulla tratta, i tempi di attesa per la singola destinazione e quando l'autista sta per arrivare). A questi elementi si aggiunge la semplicità di utilizzo per l'utente attraverso l'installazione gratuita di una app sul cellulare che permette lo scambio di informazioni in modo tempestivo¹⁹ ed il rapido pagamento attraverso la gestione elettronica delle transazioni²⁰.

Simili vantaggi hanno consentito ad Uber di acquisire una posizione di rilievo sul mercato generando forti reazioni da parte degli operatori tradizionali per la possibile concorrenza sleale esercitata²¹. Proprio la concorrenza e la tutela degli utenti rappresentano sicuramente due aspetti che, come anticipato, sono meritevoli di tutela e rispetto ai quali la normativa esistente, pensata in un quadro differente può non risultare sufficiente ed efficace richiedendo modifiche e/o integrazioni.

Sulla necessità di revisioni legislative nel caso dei trasporti erano intervenute anche le autorità di regolazione italiane ed in particolare l'Autorità di Regolazione dei Trasporti e l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato²². Esse avevano sottolineato come le nuove potenzialità tecnologiche richiedessero l'eliminazione delle restrizioni vigenti per l'erogazione del servizio. In particolare l'ART in una segnalazione del 2015²³ evidenziava come i primi elementi sui quali intervenire fossero: a) il superamento per i titolari di licenza del divieto di praticare sconti e di cumulare più licenze b) l'incremento della libertà nell'organizzazione del servizio (sia per fronteggiare particolari eventi straordinari o periodi di prevedibile incremento della domanda con turni flessibili, sia per sviluppare nuovi servizi integrativi come l'uso collettivo dei taxi) 3) la revisione del concetto di territorialità con la contestuale introduzione di bacini ottimali di gestione del servizio di taxi.

Il riferimento all'intervento delle autorità indipendenti risulta interessante non solo sul piano del contenuto ma anche per riflettere sulla ripartizione delle funzioni esistenti. Infatti, una suddivisione settoriale dell'attività, in un quadro di operatori multi-settore può risultare limitativa e rendere meno efficace l'azione posta in essere. Da ciò deriva una riflessione sulla necessità di forme di coordinamento strutturato per l'intervento delle autorità anche a livello nazionale e/o sull'opportunità di modelli plurisetoriali simili a quello ad es. introdotto in Spagna²⁴.

¹⁹ Sul punto in particolare P. COHEN-R. HANN-J. HALL-S. LEVITT-R. METCALFE, *Using big data to estimate consumer surplus: the case of Uber*, Agosto 2016, rep. sul sito *ssrn.com*, p. 6 ss.

²⁰ In realtà come indicato sullo stesso sito di Uber in alcune città è prevista anche la possibilità del pagamento in contanti. Si tratta però di una possibilità residuale visto che l'accordo tra Uber e i guidatori esclude la possibilità di ricevere pagamenti.

²¹ Sulle caratteristiche del servizio Uberpop e i problemi connessi alla sua affermazione sul mercato si consenta il rinvio a A. CANEPA, *Il design della regolazione in un'economia "Uberizzata" fra problemi di definizione del mercato, tutela degli utenti e ricerca di regole efficaci*, in *Riv. trim. dir. economia*, 2016, 4, p. 17 ss.

²² Si veda in particolare la segnalazione del 10 marzo 2017 sulla riforma della mobilità non di linea, AS1354, rep. sul sito dell'Autorità.

²³ Si veda l'Atto di segnalazione ART a Governo e Parlamento del 21 maggio 2015 rep. sul sito dell'Autorità.

²⁴ La *Comision Nacional del los Mercados y la Competencia* (CNMC) è stata istituita con la Ley 3/2013, 4 giugno 2013, Boe n.134 del 5 giugno 2013. Essa è il risultato della fusione di ben 5 autorità di regolazione competenti nei diversi settori e nello specifico della *Comision nacional de la Competencia, della Comision nacional de la Energia, de la Comision Nacional de las telecomunicaciones, del Comité de Regulation Ferroviaria y Aeroportuaria e della Comision nacional del Sector Postal*. Sulla particolare fisionomia di questo soggetto si vedano in particolare J.

3. La questione dell'inquadramento giuridico del servizio e l'intervento della Corte di Giustizia

Contestualmente ad iniziative delle autorità nazionali come quelle italiane²⁵ vi sono state diverse pronunce giurisprudenziali a livello nazionale (in particolare a livello italiano del giudice amministrativo e non solo)²⁶ e soprattutto un'importante sentenza della Corte di Giustizia europea che si è pronunciata su istanza del giudice spagnolo²⁷ a seguito di un ricorso presentato da un'associazione di tassisti.

Il filo conduttore di queste controversie è la natura del servizio offerto attraverso Uber-pop ed in particolare la qualificazione da dare all'attività svolta dalla piattaforma e conseguentemente la normativa applicabile.

La sentenza emessa appare significativa sia nel caso di specie che in senso generale visto che utilizza argomentazioni e conclusioni valide per definire l'attività di molte delle piattaforme operanti nei diversi settori. Certamente essa rappresenta solo il punto di partenza per poter poi capire quale sia il quadro normativo più efficace per la regolazione delle piattaforme fra esigenze di disciplina e sfruttamento delle potenzialità offerte dall'innovazione tecnologica.

La Corte per definire l'inquadramento giuridico di Uber e la disciplina da applicare ha ritenuto di dover esaminare nel dettaglio le caratteristiche del

M. MARIN QUEMANDA, *Comisión Nacional del los Mercados y la Competencia: una nueva etapa para la competencia y la supervisión regulatoria en España*, 2014, rep. sul sito www.revista-ice.com; S. ORTIZ, *Apuntes sobre la Comisión Nacional del los Mercados y la Competencia de España*, in *Riv. Dig. Derecho Admin.*, n. 14, 2015, p. 237 ss.

²⁵ Va ricordato come sull'attività svolta dalle piattaforme e la loro disciplina fosse stato presentato un disegno di legge alla Camera nel gennaio 2016 (n. 3564) e successivamente vi siano stati alcuni interventi specifici quali la legge n. 124 dell'agosto 2017 che prevedeva una delega per l'emanazione del decreto di revisione della disciplina dei servizi pubblici non di linea nonché la legge n. 19/2017 che assegnava un termine al Ministero delle infrastrutture e dei trasporti (recentemente prorogato al 31 dicembre 2018) per emanare un decreto sul divieto di pratiche abusive dell'esercizio abusivo di taxi.

²⁶ Si vedano le sentenze del TAR Lombardia, sez. specializzata in materia d'impresa, Milano, ordinanze del 25 maggio e 9 giugno 2015; sentenza del Trib. di Torino, sez. I civ., n. 1553 del 24 marzo 2017 e ordinanza del 26 maggio 2017, Trib. Roma, sez. spec. impresa. In dottrina si vedano in particolare L. GIOVE-A. COMELLI, *Il blocco dell'app Uber pop: concorrenza sleale nei confronti del servizio pubblico di taxi*, in *Dir. ind.*, 2015, p. 245 ss.; S. SERAFINI, *La concorrenza sleale per violazione della normativa pubblicistica del trasporto urbano non di linea: il caso Uber*, e DE PROPRIIS, *L'inibitoria dell'applicazione Uber pop e l'intervento delle associazioni dei consumatori nella fase di reclamo cautelare*, in *Corr. giur.*, 2016, p. 356 ss.; G. RESTA, *Uber di fronte alle Corti europee*, in *Dir. Dell'informatica e dell'informazione*, 2017, p. 330 ss.; A. BOITANI, S. COLOMBO, *Taxi, NCC, Uber: scontro finale o alba di coesistenza?*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2017, p. 61 ss.

²⁷ L'Asociación Profesional Elite Taxi si era rivolta al Juzgado de lo Mercantil n.3 de Barcelona per violazione delle disposizioni della Ley n.3/1991 de Competencia Desleal. Quest'ultimo si era rivolto alla Corte di Giustizia che si è pronunciata con sentenza del 20 dicembre 2017, Asociación Profesional Elite Taxi c. Uber System Spain SL, causa C-434/15, rep. sul sito www.curia.eu. La medesima difesa era stata utilizzata anche di fronte ai giudici italiani. Per un primo commento delle conclusioni e della sentenza si veda R. ALLENDESALAZAR, *Quo vadis Eu law on e-platform?, e-competitions*, National Competition Laws Bulletin, october 2017; L. AMMANNATI, *Diritto alla mobilità e trasporto sostenibile. Intermodalità e digitalizzazione nel quadro di una politica comune dei trasporti*, 14 febbraio 2018 e D. TEGA, *La Corte di Giustizia qualifica i servizi offerti da Uber*, 31 luglio 2018, entrambi rep. su www.federalismi.it; D. DIVERIO, *Se Uber-pop è un servizio di trasporto un via libera condizionato alla sua regolamentazione da parte degli Stati membri*, in *Riv. it. dir. lav.*, 2018, p. 410 ss.; L. BELVISO, *Il caso Uber negli Stati Uniti e in Europa fra mercato, tecnologia e diritto. Obsolescenza regolatoria e ruolo delle Corti*, 2018, rep. su www.medialaws.eu e M. COLANGELO-M. MAGGIOLINO, *Uber in Europe: are there still judges in Luxembourg?*, 2018, rep. sul sito www.ssrn.com.

servizio fornito per comprendere se esso potesse essere considerato un servizio della società dell'informazione (come sostenuto da Uber) oppure di trasporto. Nel primo caso il servizio offerto andrebbe qualificato come intermediazione e dovrebbe rientrare nella definizione della direttiva UE 2015/1535 che fa riferimento a quello "prestato normalmente dietro retribuzione, a distanza, per via elettronica e a richiesta individuale di un destinatario di servizi"²⁸.

Secondo la Corte per comprendere se tale definizione corrisponde all'attività svolta dalla piattaforma è necessario scendere nel dettaglio. Nel caso di Uber essa ha ritenuto di poter identificare un servizio unico complesso formato da una prestazione di messa in contatto di passeggeri e conducenti attraverso smartphone e una prestazione di trasporto. Ciò significa che solo una parte può essere considerata conclusa per via elettronica secondo quanto previsto dalla direttiva 2015/1535.

Infatti l'attività si considera "interamente trasmessa per via elettronica quando la prestazione che non è erogata per via elettronica è economicamente indipendente dal servizio fornito secondo tali modalità."²⁹

Da tutto ciò consegue che, nel caso specifico, è necessario verificare se le due azioni e cioè messa in contatto dei passeggeri e conducenti attraverso un'applicazione e prestazione di trasporto vera e propria possano essere considerate indipendenti l'una dall'altra oppure no.

La conclusione della Corte è che per Uber i due elementi non possono essere ritenuti indipendenti ed anzi che la prestazione di messa in contatto è da considerare secondaria rispetto a quella di trasporto che rappresenta la vera ragion d'essere economica del servizio offerto da Uberpop.

A sostegno di questa ricostruzione secondo la Corte vi sono anche una serie di indicatori che evidenziano il ruolo di Uber nella definizione delle condizioni per l'erogazione della prestazione. Queste sono ravvisabili nella: 1) fissazione del prezzo massimo della corsa 2) nella ricezione e gestione della somma versata dagli utenti (nello specifico Uber riceve i pagamenti, trattiene una quota e versa il resto agli autisti) 3) nel controllo della qualità dei veicoli e dei conducenti 4) nell'esclusione degli autisti che non garantiscono sufficiente affidabilità³⁰.

4. Definizione e ricorso al c.d. Uber-test per l'inquadramento delle piattaforme: un nuovo "criterio dell'investitore privato"?

La decisione della Corte appare interessante perché non si limita a dirimere la controversia in oggetto ma delinea un criterio che potrebbe assumere una valenza più ampia per identificare la reale attività svolta dalle diverse piattaforme. Ciò consentirebbe di valutare più rapidamente che cosa della normativa di settore può essere applicato e quali sono gli aspetti da modificare.

Infatti il sistema delineato consente l'individuazione dell'attività prevalente svolta attraverso un'analisi comparata tra il servizio di un semplice intermediario e quello di un operatore del settore.

²⁸ Art. 1, comma 1, lett. B) della direttiva 2015/1535. La definizione era già presente nella precedente direttiva n. 98/34/EC all'art. 1, comma 2.

²⁹ Punto 33 delle conclusioni dell'Avvocato generale dell'11 maggio 2017 nella causa C-434/15.

³⁰ Si vedano le conclusioni dell'Avv. Generale nella causa C-434/15 cit., p.51.

Il parametro attraverso il quale condurre l'esame è quello dell'esistenza o meno di "un'influenza determinante" sul servizio erogato³¹. Se essa è presente siamo di fronte ad un'attività del settore interessato altrimenti no.

Come evidenziato la Corte, diversamente da quanto avvenuto finora, è anche scesa nel dettaglio delineando gli indicatori che permettono di individuare la presenza di un'influenza determinante sulle condizioni della prestazione facendo riferimento al controllo su qualità e offerta del servizio, controllo del personale e gestione degli aspetti economici (tariffe e riscossione/suddivisione dei pagamenti). In precedenza infatti la Corte aveva ritenuto applicabile la normativa dei servizi dell'informazione alle sole situazioni nelle quali il prestatore del servizio svolgeva un trattamento puramente tecnico ed automatico dei dati³². Pur senza svolgere un'analisi approfondita si sottolineava che in presenza di un ruolo attivo tale da conferire una conoscenza od un controllo l'attività svolta non poteva essere considerata di mera intermediazione³³.

Il sistema di verifica delineato è stato confermato anche in una successiva pronuncia sempre su Uberpop³⁴ e ad esso si è fatto riferimento anche per un'altra causa di fronte al giudice nazionale in Germania che aveva inviato una domanda di pronuncia pregiudiziale alla Corte³⁵. In quest'ultimo caso l'attività coinvolta era sempre ascrivibile ad Uber ma si trattava di un segmento differente quello del servizio di noleggio con conducente (Uberblack). Nello specifico si chiedeva ai giudici nazionali di valutare il mancato rispetto della normativa nazionale che disciplina l'attività di noleggio e che impone regole di dettaglio, simili a quelle previste per i taxi, per coloro che offrono questo servizio. Il Bundesgerichtshof si era rivolto alla Corte per chiarire se la messa a disposizione della app che consentiva la prenotazione dei veicoli con conducente potesse consentire di ritenere il fornitore un operatore di trasporto. In particolare si evidenziava come Uber disponesse anche la fissazione della tariffa, lo svolgimento delle operazioni di pagamento, le condizioni di trasporto e la pubblicità, comprensiva di offerte, per il servizio del quale faceva da intermediaria.

Il quadro delineato seppur con alcune differenze legate alla tipologia di servizio, come la pubblicità, si presenta sostanzialmente in linea con quello di Uberpop ed infatti la Corte ha rinviato alla precedente decisione e la causa è stata cancellata dal ruolo.

Più interessante ai fini di un utilizzo su vasta scala del criterio risulta la causa pendente di fronte alla Corte di Giustizia sulla qualificazione del servizio offerto dalla piattaforma Airbnb e della quale sono state recentissimamente pubblicate le conclusioni dell'Avvocato generale Szpunar³⁶. Il giudice francese

³¹ Punto 39 sentenza CGCE, cit.

³² Si veda la sentenza della Corte di Giustizia del 12 luglio 2011, causa C-324/09, *L'Oreal and Others*, p. 113.

³³ In particolare la Corte fa riferimento al caso in cui il "ruolo svolto dal prestatore sia neutro, in quanto il suo comportamento è meramente tecnico, automatico e passivo, comportante una mancanza di conoscenza o di controllo dei dati che esso memorizza". Si veda sentenza della Corte di Giustizia del 23 marzo 2010, cause riunite C-236/08 e C/238/08, *Google France e Google*, in *Racc. I.*-2417, p. 114.

³⁴ Si veda la sentenza della Corte di Giustizia del 10 aprile 2018, *Uber France sas*, causa C-320/16, relativa all'applicazione della normativa tecnica francese in materia di trasporti e rep. sul sito www.curia.europa.eu.

³⁵ Si tratta della causa C-371/17, *Uber BV c. Richard Leipold*, del 19 giugno 2017 e cancellata dal ruolo a seguito della sentenza C-434/15.

³⁶ Le conclusioni sono state presentate il 30 aprile 2019 e sono reperibili sul sito della Corte di Giustizia.

aveva rinviato alla Corte la questione per comprendere se Airbnb potesse essere considerato un operatore del settore immobiliare³⁷ che gestisce affitti di breve durata oppure se fosse una semplice piattaforma di intermediazione. Siamo pertanto di fronte ad un settore completamente differente ed anche a caratteristiche di azione diverse da parte dell'operatore stesso. Infatti Airbnb, pur determinando termini e condizioni del servizio (ad es. per quanto concerne le politiche di cancellazione), non gestisce gli aspetti di fissazione delle tariffe e remunerazione di coloro che mettono a disposizione le proprietà. Inoltre i servizi di alloggio non sono indissolubilmente connessi al servizio messo a disposizione da Airbnb in quanto possono essere forniti, differentemente da quanto avveniva nel caso Uber, indipendentemente.

Anche in questo caso, seppur pervenendo a conclusioni differenti in merito alla qualifica dell'attività svolta da Airbnb, l'Avvocato Generale ha scelto di ricorrere al c.d. Uber test. Tale decisione è significativa per due motivi.

Il primo corrisponde al fatto che in questo caso non sono contemporaneamente presenti tutti i parametri che determinano l'esistenza di un'influenza determinante individuati nel caso di Uber. Da ciò può derivare che non necessariamente devono essere tutti contemporaneamente presenti per verificare l'esistenza di un'influenza determinante ma è sufficiente che ve ne siano la maggioranza (nel caso specifico manca l'aspetto di definizione tariffaria). Peraltro, proprio nelle conclusioni del caso Airbnb, è lo stesso Avvocato a sottolineare la possibilità di utilizzare l'Uber-test senza che necessariamente siano verificati tutti gli elementi indicati e senza che ciò implichi una riduzione della sua efficacia³⁸.

Il secondo è che proprio nella sentenza C-434/15 il settore alberghiero (così come quello di acquisto di biglietti aerei) viene richiamato come una tipologia nella quale si ha una piena indipendenza fra operatori e piattaforme di prenotazione proprio perché queste ultime non esercitano un controllo preliminare all'accesso, non determinano i prezzi e non influiscono sulle condizioni di erogazione³⁹. Il caso di Airbnb, pur essendo assimilabile a quello alberghiero per tipologia di attività, registra sicuramente un ruolo maggiore della piattaforma perché questa può influire sull'accesso e incidere sulle condizioni di erogazione. Ciononostante sono i locatori a decidere se procedere nonché a determinare le condizioni di locazione e fissare il prezzo⁴⁰.

Come emerge da quanto descritto, indipendentemente dalle conclusioni nei singoli casi, l'utilizzo dell'uber-test assume una certa importanza perché potrebbe essere utilizzato per la definizione di molti servizi offerti nel *Digital Single Market*⁴¹.

In questo senso, seppure con le dovute differenze, esso potrebbe assumere il ruolo, per l'inquadramento dei servizi offerti dalle piattaforme, che ha quello

³⁷ Si tratta della causa C-390/18, *Airbnb Ireland*, del 10 agosto 2018, rep. sul sito www.curia.eu. Sulla questione si veda C. BUSCH, *The sharing economy at the CJEU: does Airbnb pass the "Uber test"?*, in *EuCML*, n. 4/2018, p.172 ss.

³⁸ Si veda il punto 69 delle conclusioni citate.

³⁹ Si vedano i punti 57-60 della sentenza. Peraltro va ricordato come Airbnb, pur non fissando le tariffe, gestisce i pagamenti e prevede un sistema di garanzia per gli eventuali danni, attua un controllo sugli operatori presenti sulla piattaforma potendone decidere l'esclusione e sulla risoluzione delle controversie.

⁴⁰ Proprio su questi elementi si fondano le conclusioni dell'Avvocato generale che, a differenza di quanto stabilito nel caso Uber, ha ritenuto che la piattaforma Airbnb eroghi un servizio della società dell'informazione in quanto non esercita un controllo sulle modalità essenziali delle prestazioni fornite. Si veda in particolare i punti 71-77 e 152 delle conclusioni citate.

⁴¹ Si vedano in particolare le Comunicazioni della Commissione sulla strategia per il mercato unico digitale, COM (2015) 192 e la sua revisione COM(2017)228.

dell'investitore privato per la valutazione degli aiuti di stato. Anche in quest'ultimo caso la definizione era avvenuta tanti anni fa per via giurisprudenziale e si è poi affermato come meccanismo cardine per l'individuazione dell'esistenza di un aiuto di stato. La Corte aveva delineato uno strumento che, attraverso una comparazione col comportamento che un investitore privato avrebbe tenuto nel caso specifico⁴², consentiva di identificare la presenza di un aiuto.

Nel caso in questione il criterio da utilizzare sarebbe quello dell'esistenza di un'influenza determinante da parte della piattaforma ed il suo utilizzo su vasta scala potrebbe essere giustificato da tre motivi: il primo è la diffusione rapida in molti settori di numerose piattaforme di servizi il secondo è la difficoltà di individuazione nelle diverse situazioni dell'attività prevalente e della normativa applicabile ed il terzo è la sua valenza generale e applicabilità in tutti i settori di attività.

4.1. "Uber-test" e ruolo della regolazione nazionale

Nella sentenza della Corte come ricordato viene per la prima volta individuato uno strumento, il c.d. Uber-test, funzionale alla individuazione del settore principale di attività e conseguentemente alla normativa applicabile alle diverse piattaforme. Questo è il punto che maggiormente richiama l'attenzione della pronuncia. C'è però anche un altro aspetto che merita attenzione perché porta con sé dei rischi da valutare.

Infatti il giudice ha sancito l'inapplicabilità delle regole della società dell'informazione ed ha contestualmente rinviato agli Stati membri la disciplina delle condizioni di prestazione dei servizi come quelli offerti da Uber.

Insite nel rinvio alla disciplina nazionale vi sono due questioni che si aprono e cioè l'adeguatezza delle regole esistenti e la garanzia di omogeneità di trattamento. Infatti sia che i singoli Stati applichino la loro legislazione nazionale nella forma più restrittiva eventualmente esistente per l'accesso al mercato degli operatori classici (vedi ad es. il caso italiano o quello francese) sia che decidano di introdurre modifiche ad hoc il quadro che ne deriva sarà differenziato a livello europeo con inevitabili effetti sul piano dell'efficacia e dell'uniformità di intervento.

In particolare le questioni di differenziazioni di trattamento vanno attentamente valutate in quanto tali e per le conseguenze che possono determinare nella realizzazione del Digital Single Market come un unico ambiente nel quale le norme favoriscano ed accompagnino lo sviluppo tecnologico e la crescita

⁴² L'affermazione di questo criterio risale alla metà degli anni '80, fra le altre si rinvia alle sentenze della Corte di Giustizia del 10 luglio 1986, causa 234/84, *Belgio c. Commissione*, in *Racc.*, 2263; del 14 febbraio 1990, causa C-301/87, *Francia c. Commissione*, in *Racc.* I-307; del 21 marzo 1991, causa C-303/88, *Italia c. Commissione*, in *Racc.* I-1433; del 3 ottobre 1991, causa C-261/89, *Italia c. Commissione*, in *Racc.* I-4437; del 14 settembre 1994, cause riunite C-278/92 a C-280/92, *Spagna c. Commissione*, in *Racc.*, I-4103. In dottrina in particolare C. MALINCONICO, *Aiuti di stato*, in M.P. CHITI-G. GRECO (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Giuffrè, Milano, 1997; F. GHELARDUCCI, M. CAPANTINI, *Gli aiuti di stato e il principio dell'investitore privato negli orientamenti della Commissione e nella giurisprudenza comunitaria*, in A. MASSERA (a cura di), *Il diritto amministrativo dei servizi pubblici tra ordinamento nazionale ed ordinamento comunitario*, plus, Pisa, 2004, p. 127 ss.; A. PAGANO, *Sull'applicazione del criterio dell'investitore privato operante in un'economia di mercato*, in *DPCE*, 2010, 3, 1282 ss.; R.F. BALDUCCI, *Lo stato può investire nel capitale di imprese pubbliche anche per mezzo di esenzioni fiscali: è la fine del "market economy investor principle"*, in *DPCE*, 2012, 1710 ss.; P. DE LUCA, *Il criterio dell'investitore privato in economia di mercato*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 3, 2012, 519 ss.

economica⁴³. È evidente infatti che una frammentazione nella disciplina di servizi che vengono erogati al di fuori di confini nazionali può pregiudicare le potenzialità e lo sviluppo di tali attività.

In questo senso appare sempre più stringente la definizione di un quadro europeo in grado di garantire contestualmente la tutela della concorrenza e degli utenti e lo sviluppo dei servizi di piattaforma.

5. La centralità della questione della fiducia dell'utente per le piattaforme: il ricorso alla *self-regulation* ed i problemi di efficacia

Come dimostra la vicenda Uber, gli strumenti classici che davano importanti garanzie di sicurezza, informazione ed affidabilità (quali ad es. le autorizzazioni, i controlli, ecc.) sono stati sostanzialmente disapplicati. Per questo le piattaforme stesse hanno ritenuto di dover fornire maggiori informazioni sul servizio offerto attraverso meccanismi di feedback. In realtà se ci soffermiamo ad osservare più nel dettaglio il modello di azione delle piattaforme si può rilevare come la questione della fiducia dell'utente sia fondamentale per questi soggetti che grazie ad essa possono fidelizzare i loro clienti e soprattutto attrarne di nuovi incrementandone costantemente il numero. Ciò risulta possibile perché proprio la presenza dei pareri e di maggiori dettagli su termini e condizioni del servizio che possono emergere generano una percezione di mitigazione della carenza informativa e di riduzione dei rischi connessi all'utilizzo di quel servizio.

Proprio per questo forme di *self-regulation* come i feedback sono state sempre più utilizzate negli ultimi anni. Infatti la presenza di giudizi di altri utilizzatori possono permettere di avere maggiori informazioni sul servizio nonché dare garanzie su affidabilità dell'operatore e qualità del servizio a coloro che ne usufruiscono. Inoltre sulla base dei giudizi lasciati da coloro che hanno usufruito del servizio la piattaforma attua controlli eliminando coloro che non rispondono agli standard richiesti dall'utenza. Con questo sistema gli utenti dispongono di informazioni in tempo reale sugli autisti e soprattutto su quelli disponibili nella singola corsa. La ratio è quella di realizzare un sistema che consenta una sistematicità di valutazioni sul servizio e sui diversi autisti mettendo in evidenza vantaggi ed eventuali criticità connesse alla persona (modalità di guida, cortesia ecc.) o all'autovettura utilizzata in modo eventualmente da poter anche intervenire tempestivamente.

La presenza di questi *rating* è funzionale a dare l'idea all'utente che vi è un certo standard di qualità garantito per il servizio e ad influire positivamente sulle scelte dei consumatori⁴⁴. Infatti, in presenza di valutazioni negative, la piattaforma procede all'esclusione del soggetto che le ha ricevute. In questo mo-

⁴³ Sulle difficoltà nella realizzazione del Digital Single Market connesse alla difficoltà di disciplina delle piattaforme si veda in particolare D. ADAMSKY, *Lost on the digital platform: Europe's legal travails with the digital single market*, in *CMLR*, 2018, p. 719 ss.

⁴⁴ Sul punto in particolare E. GOLDMAN, *The regulation of reputational information*, in B. SZOKA-A. MARCUS, *The next digital decade: essays on the future of internet*, TechFreedom, Washington, 2010, p. 293, rep. anche sul sito www.ssrn.com; A. THIERER-C. KOOPMAN-A. HOBSON-C. KUIPER, *How the internet, the sharing economy and reputational feedback mechanisms solve the "Lemons problem"*, maggio 2015, rep. sul sito www.researchgate.net; C. NOSKO, S. TADELIS, *The limits of reputation in platform markets. An empirical analysis and field experiment*, gennaio 2015, rep. sul sito www.nber.org.

do si attua una sorta di bilanciamento fra varietà dell'offerta/piena libertà di scelta dell'utente e garanzia di un determinato standard di qualità⁴⁵.

Da quanto appena detto sembrerebbe che questo tipo di meccanismi, grazie ad una sostanziale coincidenza di interessi fra utenti e piattaforme, avesse molti vantaggi e potesse essere anche valutabile come unica forma di regolazione.

L'unico elemento sul quale intervenire sembrerebbe quello della "certificazione" del livello di qualità e di sicurezza in quanto non paragonabile a quello di un sistema autorizzatorio.

In realtà la situazione non è così semplice perché vi sono dei grossi limiti di attendibilità sotto diversi punti di vista. Infatti, trattandosi di un meccanismo volontario e privo di standard prefissati vi sono problemi legati all'affidabilità del giudizio formulato dall'utente, alla percentuale dei soggetti che decidono di lasciare un *feedback* rispetto al totale di coloro che usufruiscono del servizio ed alla capacità di dare informazione su tutti gli aspetti meritevoli di tutela⁴⁶.

Inoltre, nel caso di una piattaforma come Uber nella quale il contatto non è solo virtuale, il giudizio può essere influenzato anche da fattori esterni (v. empatia con guidatore, maggiore propensione alle interazioni, ecc.) che non riguardano strettamente l'erogazione del servizio⁴⁷ nonché da una maggiore "benevolenza" perché coloro che svolgono il servizio non sono professionisti. Allo stesso tempo i *feedback* possono essere considerati veritieri quanto più alto è il numero dei soggetti che li lasciano ma gli utenti che ne prendono visione fanno il contenuto ma non quale percentuale rappresentano visto che non sono conteggiati coloro che hanno usufruito del servizio senza esprimere un parere. Si tratta di una lacuna di un certo rilievo perché, generalmente, come dimostrano anche i dati su altre piattaforme (ad es. di commercio online), chi ha ricevuto un buon servizio ed è rimasto soddisfatto è maggiormente portato a lasciare un *feedback*⁴⁸. Da ultimo è opportuno ricordare come i giudizi negativi eventualmente lasciati possano incidere anche sulla reputazione online di chi li ha inseriti e, vista la difficoltà di eliminare quanto presente su internet, l'utente può essere portato a non lasciare commenti negativi o ad attenuare eventuali disservizi⁴⁹.

Tutti questi elementi determinano due effetti su piani differenti. Il primo è un dato di fatto corrispondente alla presenza di feedback per la maggior parte positivi sulle piattaforme. Il secondo, strettamente connesso, riguarda questo genere di *self-regulation* ed il valore ad essa attribuibile. Infatti è evidente che

⁴⁵ In realtà le singole piattaforme possono scegliere che tipo di approccio adottare. Oltre a quello descritto che, oltre ad Uber, caratterizza anche piattaforme "storiche" di commercio come ebay, ve ne può essere un altro definibile di "*laissez faire*" in base al quale viene lasciata totale libertà di presenza di soggetti (guidatori, venditori, ecc.) anche con feedback negativi. In questo caso si lascia all'utente la decisione finale ed anche l'assunzione del rischio rispetto all'interazione con un soggetto che "gode di cattiva reputazione". Sul punto in particolare C. Nosko-S. Tadelis, *The limits of reputation in platform markets ...*, cit.

⁴⁶ Per un'analisi approfondita dei rating online si veda in particolare S. RANCHORDAS, *Online reputation and the regulation of information asymmetries in the platform economy*, dicembre 2017, rep. sul sito www.ssrn.com.

⁴⁷ Si veda in questo senso J. ANDREONI-J.M. RAO, *How communication affects selfishness, empathy and altruism*, in *Journal of Public Economics*, 2011, p. 513, rep. anche sul sito econweb.ucsd.edu.

⁴⁸ Tale dato emerge ad es. sempre facendo riferimento alla piattaforma ebay. Sul punto in particolare C. NOSKO-S. TADELIS, *The limits of reputation in platform markets ...*, cit.

⁴⁹ Sul punto in particolare F. PASQUALE, *Reforming the law of reputation*, 2015, rep. sul sito www.ssrn.com.

non è possibile pensare che questi strumenti possano rappresentare l'unica forma di regolazione ed il loro ruolo non può che essere di supporto per la realizzazione di una *co-regulation* efficace. Peraltro nel caso specifico i meccanismi descritti dovrebbero essere accompagnati quantomeno dalla presenza di termini e condizioni di rilascio nonché forme di controllo sui feedback lasciati/da lasciare. Questi elementi incrementerebbero il grado di affidabilità e consentirebbero una più semplice integrazione nel quadro regolatorio.

Tale aspetto appare imprescindibile alla luce della possibilità di manipolare i sistemi reputazionali delle piattaforme operanti in diversi settori⁵⁰ come recentemente emerso.

6. Qualche riflessione conclusiva

L'analisi di un "nuovo operatore" come Uber appare interessante perché consente di osservare le profonde trasformazioni dei mercati alla luce dello sviluppo tecnologico. Si tratta di cambiamenti in grado di incidere sui concetti utilizzati finora per definire i mercati e le loro dinamiche e destinati ad avere ripercussioni anche sui modelli regolatori.

In questo senso basti pensare alle criticità connesse alla natura del soggetto da regolare e le modalità di ingresso nel settore dei trasporti, fino a quelle di definizione di regole efficaci. Queste ultime risultano complesse da definire a causa della presenza contestuale di più elementi quali il perimetro all'interno del quale porre in essere gli interventi (inteso sia in senso geografico che come settore di attività), la lentezza nell'individuare l'attività prevalente da disciplinare, la struttura ed il modello di business dell'operatore e le caratteristiche delle attività svolte.

Alle difficoltà menzionate si aggiungono quelle derivanti dagli strumenti utilizzati dagli "operatori digitali" ed in particolare la profilazione ed elaborazione di una gran mole di informazioni per segmentare sempre di più gli utenti ottimizzando ed individualizzando l'offerta di beni e servizi⁵¹.

Quest'ultimo aspetto è in grado di incidere anche sulle scelte regolatorie. Infatti identificare le modalità di azione che possano risultare più efficaci (modifica dell'attuale normativa o mantenimento attraverso parziali adattamenti), definire i pubblici interessi che risultano messi in discussione e le modalità attraverso le quali garantire concorrenza e tutela richiede di tenere conto della non unitarietà delle condizioni di erogazione e della sempre maggiore personalizzazione dei servizi offerti. Questo può voler dire ad es. che procedere individuando parametri omogenei per il livello di tutela da assicurare agli utenti potrebbe non essere la soluzione più efficace e rispondente alle nuove modalità di offerta di beni e servizi.

Allo stesso modo l'intervento regolatorio potrebbe essere destinato a diventare sempre più differenziato a seconda del contesto nel quale si vuole agire ed un grado maggiore di frammentazione potrebbe essere inevitabile.

Una simile dinamica può avere conseguenze anche per il mercato unico

⁵⁰ Sulla questione in particolare B. DE LANGHE et al., *Navigating by the Stars Investigating the Actual and Perceived Validity of Online User Ratings*, in *Journal of Consumer Research*, 2015, p. 1 ss.

⁵¹ Sul punto in particolare C. COGLIANESE, *Optimizing Regulation for an Optimizing economy*, in *Journal of Law & Public Affairs*, November 2018, vol. 4, p. 1 ss.

digitale (che già, seppur in misura limitata, affioravano a seguito della sentenza della Corte di Giustizia sul caso Uber che rinviava alla normativa nazionale).

Peraltro i rischi di frammentazione possono riguardare sia il mercato europeo che quelli nazionali soprattutto laddove si pensi a regole diverse fra operatori “classici” e “nuovi” di uno stesso settore⁵² e/o differenziate per categorie di utenti.

Alle criticità richiamate si aggiunge la questione della trasparenza informativa e nello specifico la necessità per chi deve fissare le regole di dover assumere decisioni in un quadro informativo sempre più incompleto e senza la possibilità di intervenire autonomamente per incrementare il suo patrimonio informativo. Ciò ha riflessi sia sulla possibilità di valutare gli effetti che le singole scelte potrebbero determinare rispetto agli obiettivi prefissati sia sulla capacità di prevedere quali cambiamenti potrebbero adottare le piattaforme alla luce degli interventi introdotti. In questo senso probabilmente gli obiettivi da perseguire richiederanno costanti verifiche in funzione dei rapidi cambiamenti che i diversi operatori di piattaforma sono in grado di porre in essere e della loro capacità espansiva su più mercati contemporaneamente. Allo stesso tempo in questo quadro di incertezza anche gli strumenti attraverso i quali attuare gli interventi risultano più difficili da definire e da valutare sul piano dell’adeguatezza.

Da tutto ciò si comprende come, indipendentemente dalla configurazione adottata, lo sviluppo e l’affermazione della *platform economy* stia profondamente cambiando il modo e la capacità di agire del regolatore e renda difficile definire a priori quale possa essere lo schema più funzionale al raggiungimento di un corretto bilanciamento fra sviluppo tecnologico e tutela dei diritti.

⁵² Va ricordato come negli Stati Uniti siano stati avviati tentativi per consentire alle piattaforme che offrono servizi di trasporto come Uber o Lyft di operare nello stesso territorio su cui operano i tassisti classici ma con regole diverse. Sul punto in particolare A. BOITANI-S. COLOMBO, *Taxi, Ncc, Uber: scontro finale o alba di coesistenza?*, in *Merc. conc. reg.*, 2017, p. 61 ss. E R.B. COLLIER-V.B. DUBAL, C. CARTER, *Disruptive regulation, regulating disruption: the politics of Uber in the United States*, 2018, rep. sul sito www.ssrn.com.



SAGGI

One Size Fits All vs. principio di proporzionalità in ambito bancario e mobiliare

di Pierluigi De Biasi

ABSTRACT

One size-fits-all is the traditional rule under the civil law system, where different rules of the same fact based on quantitative differences are scarce. A concept created by German scholars to limit the enforcement powers of the State, the proportionality rule, via the EU law became a fixture in the soft law production of the various authorities and standard setting institution. The principle, due to a spill-overeffect and to a new law is fully at home in the Italian law system.

The banking law and financial market law environments show that the proportionality rules are widely used and when they are not the effect is to eliminate small players from the market. However regulators implementing such provisions appear to pay lips service to the rule and de facto they impose to the regulated subjects to upgrade towards the more complex set of rules.

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. La contrapposizione. – 3. Una digressione su assetti alternativi. – 4. Il passaggio da *One-Size-Fits-All* al principio di proporzionalità nel sistema bancario internazionale. – 5. La regola di proporzionalità nella *governance* bancaria italiana. – 6. Il mercato mobiliare, il principio *One-Size-Fits-All* e i FIA. – 7. Una visione più ampia.

1. Premessa

L'ordinamento italiano tradizionalmente basato su regole che si applicano in via generale a tutti i consociati¹ ha recepito in epoche recenti, in modo che

¹ Il tema qui esaminato è solo un caso particolare di un problema generalissimo: la determinazione di quale livello di differenziazione, e quindi di specificità, delle regole sia ottimale. Posto che un problema così colossale non può essere certo affrontato in un breve articolo, ricordiamo che in epoche diverse gli ordinamenti hanno dato risposte molto differenziate, anche nello stesso momento. Per esempio, dopo la rivoluzione francese e l'affermazione dell'uguaglianza dei cittadini davanti alla legge talvolta le regole erano uguali all'interno di gruppi sociali differenziati fra loro (p. es. rapporti di diritto civile e negozi con i mercanti) lungo una linea di faglia che non era diversa dalle categorizzazioni medievali e del resto gli «statuti dei gruppi» (N. IRTI, *L'età della codificazione*, Giuffrè, Milano, 1989, III ed., p. 26) sono tuttora presenti, come a esempio nel caso delle norme a tutela dei consumatori, che per un periodo si trovarono all'interno del codice. Il punto di partenza di un'analisi di carattere generale dovrebbe partire dai vari termini in cui può essere posta l'alternativa generale. Si potrebbe sostenere che le norme sono generali per ragioni etiche, ovvero di giustizia (*rule of law*) (J. HABERMAS, *Fatti e norme. Contributi a una teoria discorsiva del diritto e della democrazia*, Milano, Guerini, 1996, p. 490, tr. it di *Faktizität und Geltung: Beiträge zur Diskurstheorie des Rechts und des demokratischen Rechtsstaats*) ma si potrebbe privilegiare il profilo dell'efficienza,

risulta particolarmente evidente nel diritto dell'economia e nel contiguo diritto amministrativo, gli effetti di una innovazione nel rapporto tra autorità e cittadino. Il principio di proporzionalità affermatosi nel diritto dell'Unione Europea è transitato nella produzione para-normativa delle varie autorità e *standard setting institution*, che elaborano principi, criteri, buone pratiche, linee guida, ossia che producono *soft law*. Parallelamente dapprima per un effetto di *spill-over* e poi anche per effetto di una recezione legislativa il principio ha trovato il suo posto a pieno titolo nell'ordinamento.

Passeremo in rassegna alcuni esempi di fattispecie nelle quali viene usata la regola *one-size-fits-all* e altri retti dal principio di proporzionalità, tratti dalla normativa in materia bancaria e del mercato mobiliare, per poi verificare se l'applicazione quotidiana sia coerente con la regola enunciata.

Non sarà oggetto di esame il contiguo tema della legificazione attraverso l'impiego di *soft law*, che pone evidenti problemi dati dallo stravolgimento del tradizionale processo di formazione delle norme, dalla carenza di *accountability*, per tacere della mancanza di responsabilità, in capo all'emittente e del generale aggiramento di ogni presidio democratico, quando si presuppone che le autorità nazionali siano tenute a conformarsi agli "orientamenti", come è il caso, discusso *in fine*, dell'EBA e, in definitiva, pone inquietanti quesiti sulla redistribuzione della sovranità².

2. La contrapposizione

One-size-fits-all è il frutto diretto della regola pensata dal giurista: è generale e astratta. Il diritto tradizionalmente distingue tra diverse fattispecie e solo di rado distingue impiegando un concetto quantitativo (ad esempio, per una norma tradizionale v. art. 1448, comma 2, c.c., e per una norma "tecnica" recente in materia regolata art. 29, comma 2-bis, TUB). Ancorché l'espressione sia tipicamente impiegata con riferimento a situazioni giuridiche di contenuto prevalentemente economico³, è divenuta moneta comune in ogni campo del diritto⁴. Nel campo del quale si occupa il diritto dell'economia, fortemente impregnato di tecniche specialiste derivanti dall'incontro con altre scienze, la regola, di conio recente, si applica a situazioni nelle quale non esiste un interesse (del regolatore, degli attori o del mercato) a differenziare i trattamenti, ovvero quando il sotto-sistema normativo è relativamente semplice, mentre sull'altro versante la regola di proporzionalità si afferma quando la complessità del sistema si accresce ovvero aumenta la varianza tipologica tra i soggetti regolati.

in quanto esse consentono di economizzare sui costi informativi che una maggiore analiticità comporta.

² Sul tema si indica F. ALBISINNI, *The Rise of Global Standards. Icao's Standards and Recommended Practices*, in *Italian Journal of Public Law*, 2016, pp. 204-207.

³ R.A. EPSTEIN, *Returning to Common-Law Principles of Insider Trading after United States v. Newman*, in *Yale L. J.*, (125), 2016, p. 1482: «*the variety of situations makes it highly unlikely that a one-size-fits-all approach works for all different parts of the complex securities market*».

⁴ R.M. SMITH, *Ackerman's Civil Rights Revolution and Modern American Racial Politics*, in *Yale L. J.*, (123), 2014, p. 2906 partendo da *Brown v. Board of Education* arriva a sostenere che «*a "one-size-fits-all" approach to diverse racial inequalities*» non sia convincente.

Il principio di proporzionalità, a lungo inglobato nell'area semantica della ragionevolezza⁵, grazie all'influsso della normativa sovranazionale ottiene un autonomo riconoscimento come misurazione oggettiva di interessi in conflitto e si sostanzia nella definizione dell'assetto che sia al tempo stesso il più idoneo alla realizzazione dei fini perseguiti dai soggetti interessati e il meno gravoso per chi ne subisce gli effetti.

Il principio di proporzionalità, che quando applicato in materie diverse dal diritto dell'economia ha un contenuto etico intuitivamente evidente, ha la funzione di limitare l'arbitrio del legislatore che tutto può⁶. Il principio, di origine tedesca⁷, viene considerato dalle Corti di Giustizia un principio di rango costituzionale⁸ e per il nostro ordinamento⁹ risulta una importazione di origine comunitaria¹⁰, a seguito del suo esplicito inserimento nei Trattati¹¹. Il principio, che era nato in ambito giurisdizionale come criterio per valutare la conformità costituzionale delle leggi, divenne in seguito un principio legislativamente vincolante per l'azione amministrativa¹². In Italia l'ancoraggio normativo è dato dall'art. 1 della legge 7 agosto 1990, n. 241, come modificato dalla legge 11 febbraio 2005, n. 15 con l'inclusione dei «*principi dell'ordinamento comunitario*» tra i quelli che reggono l'attività amministrativa¹³. In astratto il principio dovrebbe costituire un argine alla tendenza del tecnocrate e del burocrate a regulate tutto minuziosamente, ma i numerosi e pervasivi regolamenti e diret-

⁵ M. CARTABIA, *I principi di ragionevolezza e proporzionalità nella giurisprudenza costituzionale italiana*, Conferenza trilaterale delle Corti costituzionali italiana, portoghese e spagnola, Roma, Palazzo della Consulta, 24-26 ottobre 2013, in www.cortecostituzionale.it, p. 2.

⁶ F. FLEINER, *Institutionen des Deutschen Verwaltungsrechts*, J.C.B. Mohr, Tübingen, 1912, p. 354: «*La polizia non deve sparare ai passeri con i cannoni*».

⁷ M. HEINTZEN, *Il principio di proporzionalità. Un cosmopolita tedesco del diritto costituzionale*, Mucchi, Modena, 2015, p. 80.

⁸ Corte Giust. 17 dicembre 1970, C. 11/70, *Internationale Handelsgesellschaft mBH c. Einfuhrund Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel*.

⁹ A. SANDULLI, *La proporzionalità dell'azione amministrativa*, Cedam, Padova, 1998.

¹⁰ Il principio di proporzionalità non è universalmente applicato ed esso «*has been ... widely adopted outside the United States, but not within*» V.C. JACKSON, *Thayer, Holmes, Brandeis: Conceptions of Judicial Review, Factfinding, and Proportionality*, in *Harv. L.R.*, (130) 2017, p. 2366. Per rimanere in area di *common law* si deve precisare che l'ordinamento inglese, partendo dal c.d. *Wednesbury-Test*, il quale indica i casi in cui il giudice può sindacare la manifesta irragionevolezza dell'azione amministrativa (*Associated Provincial Picture Houses Ltd. v. Wednesbury Corporation* [1948] 1 KB 223), arriva ad applicare il principio di proporzionalità con il caso *Alconbury* [2001] UKHL 23; [2001] 2 All ER 929 (9th May, 2001); v. A.C.L. DAVIES-J.R. WILLIAMS, *Proportionality in English Law*, in *The Judge and the Proportionate Use of Discretion: A Comparative Study*, S. RANCHORDÁS-B. DE WAARD (edd.), Routledge, London, 2016, p. 83.

¹¹ Con il Trattato di Maastricht del 1992 il principio di proporzionalità venne inserito all'art. 3 B (poi art. 5 TCE), e si riferiva all'attività delle istituzioni comunitarie. Il Trattato di Amsterdam del 1997 dedica ai principi di sussidiarietà e proporzionalità un protocollo; la disposizione è un calco dell'art. 3 B, ma espressamente estende l'obbligo di rispettare il principio a «*ciascuna istituzione*». Il protocollo (ora Protocollo n. 2) è stato ripreso dal Trattato di Lisbona del 2007.

¹² Per limitarsi a qualche esempio relativo agli argomenti qui trattati, il TUB prescrive che la Banca d'Italia nell'esercizio dei poteri conferitile rispetti il principio di proporzionalità agli artt. 26, comma 3 (*Esponenti aziendali*), 108, comma 6 (*Vigilanza sugli intermediari finanziari*), 112-bis, comma 6 (*Organismo per la tenuta dell'elenco dei confidi*) e 128-terdecies (*Vigilanza sull'Organismo per la gestione degli elenchi degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi*). In tre dei quattro casi è univocamente chiarita la ragione per la quale il principio è invocato. Sotto-linea come la precisazione degli scopi legali si presenti quale condizione per l'effettività del principio di proporzionalità, F. TRIMARCHI BANFI, *Canone di proporzione e test di proporzionalità nel diritto amministrativo*, in *Dir. proc. amm.*, 2016, p. 366 ss.

¹³ F. DI PORTO, *Regolazione, principio di proporzionalità e scienza cognitive*, in *Federalismi.it*, 2018, 4, p. 7 elenca numerosi esempi alla n. (29).

tive dell'Unione potrebbero indicare che così non sempre avviene nella quotidiana realtà¹⁴. È possibile che il principio sia stato elevato al rango costituzionale (nell'Unione) per la diffidenza dei politici verso i tecnocrati che inevitabilmente dominano in una istituzione afflitta da un *deficit* di democrazia¹⁵.

Il principio di proporzionalità incarna soprattutto un criterio di efficienza economica: l'allocazione di risorse scarse (nel senso impiegato dagli economisti) e costose, ovvero – per esempio – il capitale dell'intermediario bancario e finanziario, deve essere indirizzato alle priorità funzionali del soggetto e qualsiasi assetto regolamentare che obblighi a spese non proporzionate al risultato, un aspetto «*potentially associated with one-size-fits-all solution*»¹⁶, costituisce una compressione ingiustificata dell'iniziativa economica. Infine, il principio di proporzionalità è strumento per evitare, o almeno minimizzare, le barriere economiche all'entrata. Se qualunque banchetta di paese dovesse rispettare tutte le regole che sono previste per i campioni nazionali del credito nessuno potrebbe gestire, e tantomeno aprire, altro che banche di grandi dimensioni. Peraltro investimenti di carattere regolatorio non soggetti alla regola di proporzionalità, essendo un fattore che non cresce linearmente con la crescita dimensionale dell'impresa, divengono un fattore che ha impatto sulla concorrenza, in quanto consentono di realizzare economie di scala, e in settori che "impongono" una certa redditività l'argomento non è irrilevante¹⁷.

Da opposto punto di vista il costo della regolazione imposta ai maggiori intermediari si configura come una tassa pigouviana¹⁸ nel senso che il costo della *compliance* non è solo un gradino tale da imporre una dimensione minima, ma è anche un mezzo offerto al supervisore per incentivare gli intermediari più complessi a perseguire la propria semplificazione, dismettendo le attività che provocano una crescita nel costo della *compliance*.

3. Una digressione su assetti alternativi

Prima di entrare nel merito, si deve rapidamente ricordare che *one size fits all* non è il solo principio che si può porre in regime di alternatività a quello di proporzionalità e infatti esistono casi nei quali l'alternativa è «*comply or explain*»: tipicamente il bilancio delle imprese è un modello uguale per tutte

¹⁴ Il più recente esempio, non dannoso, ma la cui utilità non è immediatamente evidente, è la c.d. DAFI (*Deployment of Alternative Fuels Infrastructure*) Direttiva 2014/94/UE del 22 ottobre 2014, entrata in vigore il 12 ottobre 2018, che, all'art. 7 prevede schemi di etichettatura per i carburanti venduti nelle stazioni di rifornimento.

¹⁵ H.J. BLANKE-R. BOETTNER, *The Democratic Deficit in the (Economic) Governance of the European Union*, in *Common European Legal Thinking: Essays in Honour of Albrecht Weber*, H.J. BLANKE-P. CRUZ VILLALÓN-T. KLEIN, J. ZILLER (edd.), Springer, Heidelberg, 2015, p. 243.

¹⁶ C.R. SUNSTEIN, *Five Reasons for Choice-Preserving Approaches*, *Harv. L. R.* (127) 2017, p. 210.

¹⁷ Il riferimento è alla necessità per intermediari finanziari e banche di rispettare obblighi relativi al patrimonio ben più stringenti rispetto alle regole di diritto comune sull'integrità del capitale delle società alla circostanza che le conseguenze di una carenza di capitale innescano una spirale negativa nella gestione dell'intermediario. Il godere (in ipotesi) di un vantaggio competitivo di origine legale consentirebbe agli operatori maggiori accumulare capitale in modo più che proporzionale rispetto agli operatori minori.

¹⁸ A.M. LEVINE-J.C. MACEY, *Dodd-Frank is a Pigouvian Regulation*, in *Yale L. J.*, (127) 2018, p. 1336.

(*one-size-fits-all*)¹⁹ e, quindi, ciascuna non è tenuta a spiegare una serie di scelte operate nella redazione del documento, ma in caso la singola impresa intenda discostarsi dalla regola (*comply*) deve darne conto e offrire una motivazione (*explain*): l'esempio più ovvio è l'art. 2423-*bis*, comma 2, c.c. che obbliga a fornire in nota integrativa una serie di motivazioni e informazioni per il caso di deroga ai criteri di valutazione tra un esercizio e l'altro, per tacere del caso – storico – delle «speciali ragioni» che consentivano la deroga alle valutazioni di bilancio secondo l'art. 2425 c.c. nel testo precedente la novella del 1991²⁰.

In astratto esiste anche una differente configurazione di interessi, discussa da decenni dalla dottrina principalmente negli Stati Uniti²¹, nella quale si ipotizza di diversificare le regole («*personalize*») applicabili a relazioni giuridicamente rilevanti, in dipendenza da specifiche caratteristiche di almeno una delle parti, che sono applicabili in mancanza di scelta esplicita di una diversa clausola²². La diversità rispetto alle norme derogabili note al nostro ordinamento è che la norma applicabile automaticamente per noi è una, laddove nel sistema discusso si avrebbero molteplici regole, ciascuna applicabile a un insieme di consociati. Come è stato osservato il dibattito si è sviluppato lentamente ha solo di recente trovato un inquadramento sistematico anche perché le limitazioni tecnologiche «*would have rendered our approach wildly unrealistic*» e il punto è ritenuto oggi superabile grazie alla rivoluzione portata da *Big Data*²³, innovazione tecnologica e rivoluzione di parametri interpretativi che obbliga tutti gli autori a esaminare profili di preoccupazione connessi alla *privacy*, essenzialmente minimizzando il problema²⁴.

L'evoluzione ha portato a indentificare come area applicativa delle regole personalizzate la protezione contrattuale della parte più debole, variandola secondo le caratteristiche, bisogni e disponibilità economiche per pagare il costo della protezione, ipotizzando che «*one-size-fit-all rules are too weak for some end too strong for others*»²⁵. Viene subito alla mente il sistema di prote-

¹⁹ A stretto rigore il bilancio è un caso di regole uguali per tutti quanto ai principi valutativi delle varie poste e nel modello redazione, tassativo, ma presenta profili di proporzionalità con riferimento ai singoli documenti che devono essere predisposti e infatti sono previste alcune semplificazioni per le imprese che possono redigere il bilancio in forma abbreviata (art. 2435-*bis* c.c.) e per le micro-imprese (art. 2435-*ter* c.c.).

²⁰ Della lunga polemica citiamo solo i contributi di P.G. JAEGER, *Deroghe alle valutazioni legali di bilancio in presenza di speciali ragioni* (art. 2425, *ult. cpv.*, c.c.), in *Giur. comm.*, 1974, I, p. 3; F. FENGLI, *Note sull'art. 2425 ultimo comma*, in *Riv. soc.*, 1974, p. 66; G. FERRI, *Recesso del socio e speciali ragioni di deroga ai criteri legali di valutazione nel bilancio di esercizio*, in *Riv. dir. comm.*, 1975, II, p. 137 e P. FERRO LUZZI, *Deroghe ai criteri di valutazione e rivalutazione*, in *Giur. comm.*, 1981, I, p. 5.

²¹ A partire da I. AYRES, *Preliminary Thoughts on Optimal Tailoring of Contractual Rules*, in *S. Cal. Interdisc. L.J.*, (3) 1993, p. 1.

²² C. R. SUNSTEIN, *Deciding by Default*, in *U. Pa. L. Rev.*, (162) 2013, p. 1.

²³ A. PORAT-L.J. STRAHILEVITZ, *Personalizing Default Rules and Disclosure with Big Data*, in *Mich. L. Rev.*, (112) 2014, p. 1476.

²⁴ Si nota che gli studiosi di matrice europea sono i più sensibile alle gravi preoccupazioni che questa diffusione di dati solleva: C. BUSCH-A. DE FRANCESCHI, *Granular Legal Norms: Big Data and the Personalization of Private Law* in V. MAK-E. TJONG TJIN TAI AND-A. BERLEE (edd), *Research Handbook on Data Science and Law*, Edward Elgar, Cheltenham-Northampton, Ma., 2018, p. 408; C. BUSCH, *Implementing Personalized Law: Personalized Disclosures in Consumer Law and Privacy Law*, in *U. Chi. L. Rev.*, (86) 2019, in corso di pubblicazione, scaricabile a: <https://ssrn.com/abstract=3181913>.

²⁵ O. BEN-SHAHAR-A. PORAT, *Personalizing Mandatory Rules in Contract Law*, in *U. Chi. L. Rev.*, (86) 2019, in corso di pubblicazione, scaricabile a <https://ssrn.com/abstract=3184095>.

zione della clientela nel mercato mobiliare, che prevede tutele crescenti per la controparte dell'intermediario: deboli per i clienti professionali, forti per gli altri, con la possibilità che un cliente non professionale, passato un vaglio in parte oggettivo possa essere trattato come un cliente professionale²⁶. L'ipotesi è stata studiata anche con riferimento alla responsabilità civile²⁷, al diritto delle successioni e del lavoro²⁸ ed è stato riconosciuto che il sistema, costoso, si pone in termini simili all'alternativa tra regole e *standard*, vedendo che l'alternativa tra regole (derogabili) uniformi e granulari si pone in termini di vantaggio comparativo, dovendo scegliere tra certezza e accuratezza²⁹.

La digressione, intesa a indicare che l'alternativa tra i termini dati non è certo binaria, deve concludersi ponendo mente alle specificità dei casi qui in esame. La banca e l'intermediario finanziario operano in condizione di concorrenza con altri operatori e quindi le regole di struttura e di comportamento possono essere applicate in modo differenziato, ma non granulare, e devono essere omogenee per tutti gli appartenenti alla categoria al fine garantire che il campo di gioco sia livellato. Inoltre la logica delle regole personalizzate è di fornire regole derogabili molto specificamente tagliate per ciascun insieme omogeneo di attori, e di consentire una scelta diversa. I casi dei quali qui si discorre sono tutti governati da regole imperative: l'intermediario può collocarsi – a volte – in un campo o in un altro, ma operata la scelta non dispone di ulteriori margini di scelta.

Come anticipato, passeremo in rassegna alcuni esempi di fattispecie nelle quali viene usata la regola *one-size-fits-all* e altri retti dal principio di proporzionalità, tratti dalla normativa in materia bancaria³⁰ e del mercato mobiliare, per poi verificare se l'applicazione quotidiana sia coerente alla regola enunciata.

4. Il passaggio da *One-Size-Fits-All* al principio di proporzionalità nel sistema bancario internazionale

One-size-fits-all è uno slogan che si impone e gode di notorietà nel modo della regolazione, primariamente bancaria, grazie alla prima tornata di regole di Basilea nel 1988, considerando il *Concordat* del 1975³¹, e sue revisioni, come un grado zero della regolazione bancaria internazionale. Il passaggio dalla vigilanza strutturale, ossia dalla babele delle regolazioni nazionali, in larga maggioranza incardinate in diversi paesi (USA e Italia, per esempio, ma non Germania) su principi di specializzazione delle banche nell'erogazione del credito, di diversificazione dei soggetti e di limitata "competenza" territoriale³², alla vigilanza pru-

²⁶ Per i dettagli, v. art. 61, Regolamento Intermediari adottato con delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018 e, *ivi*, Allegato n. 3 – Clienti professionali privati.

²⁷ O. BEN-SHAHAR-A. PORAT, *Personalizing Negligence Law*, in *N.Y.U. L. Rev.*, (91) 2016, p. 627.

²⁸ I due ultimi settori difficilmente potrebbero essere presi in considerazione per la creazione di un sistema di norme personalizzate in Europa, stanti i diversi impianti concettuali degli ordinamenti, in queste aree del diritto, rispetto agli Stati Uniti e in considerazione delle numerose norme imperative che affollano il diritto successorio e quello del lavoro.

²⁹ A. PORAT-L.J. STRAHILEVITZ, *Personalizing Default Rules*, cit., p. 1477.

³⁰ Esempi diversi, sempre relativi alla normativa bancaria, che tendono a dimostrare la stessa tesi qui sostenuta in G. GRECO, *One Size Fits All, il cannone e la mosca*, in corso di pubblicazione su *Dir. banc.*

³¹ <https://www.bis.org/publ/bcbs00a.pdf>.

³² Negli USA, quanto alla divisione funzionale, il *Glass-Steagall Act* del 1933 obbligava le

denziale avviene imponendo regole uniformi sulla quantità di capitale che l'intermediario deve detenere, consentendo la più ampia scelta degli impieghi attraverso un semplice schema che definisce la ponderazione in base a ipotesi di rischio date dallo statuto del prestatore (Stato sovrano o *supra-national*, banca, impresa), lo Stato nel quale opera (OCSE oppure non-OCSE) o il tipo di garanzia ottenuta. Il sistema è semplice, poco costoso, flessibile e funziona benissimo in un sistema che si avvia a generalizzare l'adozione della banca universale³³. Ovviamente consente alla singola banca di operare arbitraggi³⁴, ma il sistema in generale funziona, può essere impiegato in ogni tipo di banca e costituisce un modo per *level the playing field*, peraltro considerando il solo rischio di credito.

L'arrivo di tutte le successive ondate regolatorie, note come Basilea II e via crescendo di ordinale, porta a considerare altre variabili (rischio di tasso e di cambio, per esempio), a concepire regole organizzative di complessità sempre maggiore e regole di adeguatezza patrimoniale correlate alla valutazione del rischio più articolate di quanto fosse la matrice di Basilea I. Le valutazioni possono addirittura essere effettuate dal singolo intermediario e sono basate su modelli matematici che pochi sono in grado di capire e di verificare e talvol-

banche a scegliere tra l'erogazione del credito e la sottoscrizione di titoli. In sintesi, la *Sec. 20* proibiva alle banche partecipanti al sistema della Federal Reserve di avere relazione con qualsiasi soggetto «*engaged principally*» nell'emissione o collocamento di ciò che oggi chiameremmo strumenti finanziari. La *Sec. 16* vietava alle banche nazionali (ossia costituite sulla base di una legge federale, in opposizione a quelle statali) di svolgere attività di collocamento dei titoli e, di converso, la *Sec. 21* rendeva illegale per chi svolgeva le attività indicate nella *Sec. 20* svolgere anche l'attività di ricevere depositi in denaro. Infine la *Sec. 32* poneva l'incompatibilità tra l'essere amministratore o dipendente delle banche partecipanti al sistema della Fed e l'esserlo per le società che esercitavano le attività elencate nella *Sec. 20*. Quanto alle limitazioni territoriali, il *McFadden Act* del 25 febbraio 1927 (12 U.S.C. § 36(c)) concedeva alle banche nazionali di aprire filiali secondo le medesime regole previste per le banche statali e proibiva esplicitamente lo *interstate branch banking*, ossia l'apertura di filiali in altri stati. Tuttavia una *holding company* poteva acquistare banche in vari luoghi e ottenere un risultato equivalente: per chiudere il *loophole* il *Bank Holding Company Act* del 1956 (12 U.S.C. § 1841, *et seq.*) sottopose a limitazioni e controlli chi aveva costituito *holding* per possedere insieme banche e attività non bancarie. I cardini del sistema erano che (i) la costituzione di una *holding* era soggetta all'approvazione del *Board of Governors* della Federal Reserve, (ii) ai soggetti già esistenti fu proibito di acquisire attività non bancarie in numerosi settori e (iii) chi aveva sede in uno stato non poteva acquistare una banca in altro stato. Come è noto il punto di arrivo delle (numerose) leggi sul credito è il *Gramm-Leach-Bliley Act*, del 1999.

Dando per noto il sistema italiano disegnato dalla legge bancaria del 1936, in Germania il *Kreditwesengesetz-KWG* del 5 dicembre 1934, poi sostituito dal *Gesetz über das Kreditwesen* del 10 luglio 1961, preveda il mantenimento della banca universale e un sistema per il quale (i) si imponeva una riserva di liquidità, (ii) un tetto agli investimenti in titoli a breve, (iii) l'obbligo di impiegare in attività a medio-lunga scadenza la raccolta avvenuta attraverso depositi a risparmio e (iv) norme sulla concentrazione dei rischi e sulla diversificazione degli impieghi nei vari settori economici.

³³ Nella Comunità Europea l'atto con cui il sistema legale si aprì all'adozione generalizzata del modello di banca universale può essere identificato nella Seconda Direttiva bancaria (89/646/EEC), la quale in allegato elenca un'ampia serie di attività che possono essere svolte dall'ente, tutte quelle tipicamente svolte da una banca universale. Sul punto da ultimo M. DE POLI, *European Banking Law*, Wolters Kluwer/Cedam, Padova, 2017, p. 82. Peraltro già la Prima Direttiva del 12 dicembre 1977 (77/780/CEE), di poco precedente, all'ottavo considerando ipotizza «*un unico e solo regime di vigilanza*» e prende atto della necessità che la direttiva «*possa essere differita per taluni gruppi o tipi di enti creditizi per cui l'applicazione immediata della stessa potrebbe sollevare problemi di carattere tecnico*», aprendo la via alla banca universale. Negli Stati Uniti l'atto che, dopo una notevole serie di modifiche legislative chiude l'epoca aperta dal noto *Glass-Steagall Act 1933* è il *Gramm-Leach-Bliley Act* del 1999, con il quale anche negli Stati Uniti la banca universale trova legittimità. Sul punto E. BANI, *Regolazione strutturale contro regolazione prudenziale: gli insegnamenti della crisi*, Giappichelli, Torino, 2012, pp. 19-21.

³⁴ Il mutuo garantito da ipoteca sulla casa "pesava" il 50%, il finanziamento all'impresa, grande o piccola, il 100%, aspetto che ha distorto le scelte dei prestatori.

ta su serie storiche inadeguate, perché inevitabilmente brevi: i derivati esistono solo dagli anni Novanta, per esempio, i derivati di credito da meno ancora.

Per diretta conseguenza della crescente complessità il sistema deve rinunciare al modello *one-size-fits-all* e si provvede a far nascere l'opzione, che l'intermediario bancario può esercitare, di scegliere uno tra vari gruppi di regole, tale che sia congruente con la propria dimensione, complessità, tipologia operativa, disponibilità di spesa.

A un dipresso lo scambio (il *trade-off*) è: chi può spendere per impiantare un sistema complesso e dispone delle risorse, sia umane che economiche, per gestirlo in modo affidabile potrà misurare con maggiore accuratezza i rischi e quindi l'assorbimento di capitale; per l'effetto la miglior capacità di previsione porterà a una richiesta di un patrimonio di vigilanza più contenuta rispetto a quello necessario ricorrendo al calcolo secondo i metodi semplificati. Chi non voglia o non possa incamminarsi su un sentiero difficile potrà evitare spese e investimenti, ma la sua necessità di capitale sarà superiore.

La Grande Recessione, tra i suoi numerosi effetti, ha dimostrato (e qui è necessario semplificare) che i modelli di valutazione del rischio sono lungi dall'essere affidabili nelle situazioni estreme, ovvero quando in effetti sarebbero più utili³⁵. Il modello più noto di valutazione del rischio, il VaR (*Value at Risk*) predice con una certa accuratezza il rischio di mercato associato a uno strumento (o prodotto) finanziario e indica la probabilità di perdita massima potenziale, in condizioni di mercato normali, tenendo conto sia di uno specifico orizzonte temporale che di un predefinito intervallo di confidenza, usualmente il 95 o il 99%. I punti deboli del sistema, come *ex post* chiunque è in grado di affermare, sono almeno due e si può partire dalla constatazione che l'utilità della predizione deriva dall'operare nei casi estremi (il 5% o l'1% che costituisce il complemento a uno delle probabilità). Un po' più tecnica è la considerazione che a partire dagli anni Settanta del secolo scorso il rischio di un titolo è stato calcolato considerando la sua volatilità, che è un concetto diverso e non incorpora una serie di fattori³⁶. Più in generale l'impiego di formule via via più complesse ha avuto per effetto di introdurre un maggior numero di variabili e, quindi, di possibilità di errore, cullati dalla "sicurezza" di avere impiegato un metodo "scientifico"³⁷.

L'esito, noto, è stato di aggiungere strati di regolazione³⁸ e la complessità raggiunta ha obbligato il sistema a percorrere la strada del principio di proporzionalità. Si potrebbe leggere il principio di proporzionalità come un caso particolare del principio di uguaglianza: se situazioni uguali, o almeno omogenee, devono essere trattate su un piede di parità, allora situazioni diverse o disomogenee richiedono un diverso trattamento.

³⁵ FSA, *The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis*, London, March 2009, p. 22.

³⁶ Per estremizzare, possiamo immaginare il caso in cui un'obbligazione sia detenuta da pochi investitori, con pochi scambi e con una bassa volatilità. Il VaR rileva un basso rischio, ma così non è nella realtà, poiché ove uno dei detentori dovesse vendere la inesistente liquidità – rischio che non entra nella definizione del VaR – farebbe crollare il prezzo del titolo.

³⁷ Gli esiti dati dall'applicazione del metodo hanno consentito a investitori di diversa scuola, i seguaci del *value investing*, teorizzato da B. GRAHAM-D. DODD, *Security analysis*, Mc Graw – Hill, New York, 1934, di ripetere la considerazione del filosofo C. Read, spesso attribuita a J.M. Keynes che *it's better to be approximately right than exactly wrong*.

³⁸ In questa tornata non vi è stata una emanazione di provvedimenti sul modello delle grida manzoniane, o del *Bubble Act* (R. HARRIS, *The Bubble Act of 1720*, in *The Oxford Encyclopedia of Economic History*, Oxford University Press, Oxford, 2003, v. I, p. 294), di almeno formale repressione del comportamento illecito.

Per uscire dai problemi portati dalla Grande Recessione sono state suggerite varie strade, tra le quali due certamente incorporano il ricorso al principio di proporzionalità. La via britannica verso il *ring-fencing* prevede, sotto l'aspetto strutturale, la distinzione tra la banca ordinaria e l'attività di *investment banking*³⁹ e regole diverse in materia di supervisione e gestione, così come un progetto dell'Unione Europea prevedeva una divisione per attività all'interno del gruppo creditizio⁴⁰.

Una prima reazione della comunità internazionale fu l'elaborazione da parte del Financial Stability Board di un quadro regolatorio per gestire il rischio sistemico e il rischio derivante dal *moral hazard* connesso ai SIFI (*Systemically Important Financial Institutions*)⁴¹. Negli Stati Uniti il *Dodd-Frank Act 2010* declina il concetto imponendo le norme più complesse alle istituzioni finanziarie che detengano *asset* per almeno 50 miliardi di dollari⁴². Passato il momento di reazione alla crisi, è parso che il livello di differenziazione dei regimi si ponesse a un livello troppo basso e un provvedimento normativo del 2018, colloquialmente noto come *Dodd-Frank Reform Act*⁴³, eleva la soglia a 250 miliardi di dollari e le banche sotto il limite non devono sottoporsi agli *stress test* e preparare i *living will*.

Come è ben noto, la versione comunitaria⁴⁴ pone il *discrimen* a 30 miliardi di euro⁴⁵.

Il principio *one size fits all* è abbandonato, perché concettualmente è legato in modo inestricabile all'esistenza di un modello normativo che imponga una struttura operativa semplice e, si potrebbe aggiungere, poco costosa. E si deve riconoscere, estremizzando, che la banca di credito cooperativo di Monteriggioni⁴⁶ non può essere governata dalle stesse regole alle quali soggiace Citi, non solo sotto il profilo delle dimensioni dell'attività, e della loro derivata pri-

³⁹ Il nucleo del Progetto deriva dalla relazione della c.d. *Vickers Commission: Independent Commission on Banking, Final Report – Recommendations*, London, September 2011. Oggi la separazione opera grazie al *Financial Services (Banking Reform) Act 2013* del 18 dicembre 2013, sul quale: M. LEHMANN, *Volcker Rule, Ring-Fencing or Separation of Bank Activities: Comparison of Structural Reform Acts Around the World*, LSE Law, Society and Economy Working Papers 25/2014, London, pp. 10-12; S. KOROTANA, *The Financial Services (Banking Reform) Act 2013: Smart Regulatory Regime?*, in *Statute Law Rev.*, 2016.

⁴⁰ Il c.d. Liikanen Group produsse lo *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*, Bruxelles, 2 ottobre 2012.

⁴¹ FSB, *Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions*, Basile, 11 November 2010, seguito da *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, 4 November 2011 e infine da *Progress and Next Steps Towards Ending "Too-Big-To-Fail" (TBTF)*, 2 September 2013.

⁴² M. LABONTE-D.W. PERKINS, *Bank Systemic Risk Regulation: The \$50 Billion Threshold in the Dodd-Frank Act*, Congressional Research Service, Washington, DC, December 6, 2017.

⁴³ *Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act* del 24 maggio 2018, sul quale A. GIANNELLI, *La riforma del Dodd-Frank Act del maggio 2018*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 1174.

⁴⁴ Art. 6 (4) del Regolamento (UE) n. 1024/2013 (RMVU, Regolamento del Meccanismo di Vigilanza Unica).

⁴⁵ Le tre condizioni al verificarsi di una delle quali l'istituzione è considerata significativa sono: i) il valore totale delle attività supera i 30 miliardi di EUR; ii) il rapporto tra le attività totali e il PIL dello Stato membro partecipante in cui sono stabiliti supera il 20 %, a meno che il valore totale delle attività sia inferiore a 5 miliardi di EUR; iii) in seguito alla notifica dell'autorità nazionale competente secondo cui tale ente riveste un'importanza significativa con riguardo all'economia nazionale, la BCE decide di confermare tale significatività sulla scorta di una sua valutazione approfondita, compreso lo stato patrimoniale, dell'ente creditizio in questione.

⁴⁶ La BCC di Monteriggioni esisteva fino al 2010, oggi è parte della più ampia cooperativa ChiantiBanca, nata da una fusione e che ha aggregato numerose realtà locali.

ma che è costituita dalla complessità amministrativa e gestionale, ma soprattutto per la diversa natura, rischiosità e opacità degli impieghi e delle attività. Di fatto, tuttavia, le regole che oggi chiamiamo come Basilea “n”, nate per una applicazione alle banche attive sul piano internazionale o rilevanti sul piano sistemico, per cosciente ed esplicita scelta del legislatore comunitario, oggi in parte si applicano a qualsiasi operatore, con l’effetto che la regola di proporzionalità è più rispettata con riferimento ai requisiti di capitale, in termini di valore, che con riferimento a sistemi di calcolo del fabbisogno, che anche nel modello semplificato sono completamente diversi dall’intuitivo regime originario⁴⁷.

L’ultimo tentativo di proporre un metodo semplice, relativamente poco costoso, adatto a tutte le stagioni è ormai del 2012 ed è costituito dal famoso discorso di Haldane a Jackson Hole, quando proponeva di abbandonare la strada di Basilea e ripiegare sul più semplice e meno costoso impiego del *leverage ratio* come sistema di controllo dell’attività. La tesi, in breve, era che un esame svolto (*ex post*) su un campione di cento banche, le quali nel 2006 avevano ciascuna impieghi per almeno cento miliardi di dollari, quindi strutture ampie e complesse, sembrava confermare che il metodo originale di Basilea – un metodo basato sul *leverage ratio* con impieghi ponderati e nessuna valutazione all’interno di ciascuna classe di ponderazione, ossia senza tener conto della granularità dei componenti in ciascuna classe di rischio – è pari o superiore nel predire le insolvenze rispetto alle regole più moderne e sofisticate che impiegano i *capital ratios*, imponendo un costo considerevolmente superiore⁴⁸. Il *leverage ratio* entrerà poi nella regolamentazione, ma costituirà uno strato aggiuntivo all’esistente, non il cuore del modello, come proponeva Haldane.

5. La regola di proporzionalità nella *governance* bancaria italiana

Rimanendo nell’area della banca consideriamo la sua *governance*⁴⁹. Le disposizioni di vigilanza della Banca d’Italia⁵⁰ prevedono tre livelli di *governance* differenziati, per rispondere a possibili diverse strutture operative e dimensionali della impresa gestita. La regola di allocazione in una delle tre caselle in prima battuta è dimensionale, quindi oggettiva, ed è basata sugli attivi⁵¹; tutta-

⁴⁷ Un ampio e dettagliato resoconto delle vicende in A. BROZZETTI, “Ending of too big to fail” *tra soft law e ordinamento bancario europeo. Dieci anni di riforme*, Cacucci, Bari, 3028, pp. 26-76.

⁴⁸ A. HALDANE-V. MADOUROS, *The Dog and the Frisbee*, Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City economic policy symposium on *The Changing Policy Landscape*, 2012, p. 13. Analogo suggerimento proveniva da un rapporto redatto a caldo: FSA *The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis*, London, March 2009, p. 67.

⁴⁹ La materia del governo societario nasce in sede comunitaria con la Seconda direttiva (1989/646/CE). Sulle normative succedutesi sia a livello nazionale che comunitario v. A. DE PRA, *Il nuovo governo societario delle banche*, in *NLCC*, 2013, pp. 525-529.

⁵⁰ *Disposizioni di vigilanza per le banche*, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, alle quali l’Aggiornamento del 6 maggio 2014 nella Parte Prima ha inserito un nuovo Titolo IV “Governo societario, controlli interni, gestione dei rischi” con il Cap. 1 “Governo societario”.

⁵¹ Ai fini dell’applicazione delle disposizioni in parola si *presumono*: a) banche di maggiori dimensioni o complessità operativa le banche considerate significative ai sensi dell’art. 6(4) del Regolamento (UE) n. 1024/2013 e le banche quotate; b) banche intermedie quelle con un attivo

via se la banca ritiene che i criteri dimensionali non siano sufficientemente significativi per l'attribuzione a una delle tre categorie, vengono in rilievo alcuni criteri qualitativi. Di fatto poi la lettura del testo porta a comprendere che, forse inevitabilmente, la scelta di adottare un modello più complesso non deve essere spiegata, mentre quella di adottare un modello più "basso" deve essere giustificata e, dipendendo la scelta anche dalla dialettica con il regolatore, è ovvio che la tendenza sarà verso la scelta del modello più elevato, soluzione certamente gradita dal regolatore, la cui preferenza non può che indirizzarsi verso il modello più complesso e, in ipotesi, più protettivo nei riguardi dell'impresa, anche ove sia forse eccessivo nel caso concreto.

Il ruolo della vigilanza nel dissesto di una banca è sempre delicato⁵². Aver consentito l'adozione di un modello di grado due o tre per la gestione dell'impresa e (quindi) dei suoi rischi, per il noto fallace ragionamento *post hoc, propter hoc* prova che l'adozione del modello più semplice è all'origine del dissesto. In fondo, con una analogia di non certissima tenuta, possiamo ricordare che la *light touch regulation*, pensiamo a quella svolta dalla FSA in UK, ha prodotto guasti incommensurabili⁵³ e quindi un pizzico sano scetticismo non pare completamente fuor di luogo.

Non esiste, mancando una reale controprova (salvo i casi estremi, si vedano le situazioni nelle quali sono stati commessi fatti penalmente rilevanti), alcun metodo per correlare in modo affidabile e oggettivo il livello di sofisticazione del modello gestionale con il rischio assunto nella gestione dell'impresa e, in definitiva, con il suo risultato.

La soluzione più efficiente (nel senso che assicura sicurezza) nella prospettiva del regolatore è quella di offrire sul piano regolamentare soluzioni proporzionali, in regime di opzione, e chiedere a tutti gli operatori di adottare il modello più complesso. L'apparenza mostra una adesione al principio di proporzionalità, ma l'applicazione conduce a *one size fits all*.

compreso tra i 3,5 miliardi e i 30 miliardi di euro; c) banche di minori dimensioni o complessità operativa quelle il cui attivo è pari o inferiore a 3,5 miliardi di euro.

⁵² Sarebbe degno di considerazione il fatto che le carenze in tema di *governance* sono comunemente considerate «una delle cause della crisi finanziaria», non solo dai commentatori, ma anche da esponenti delle varie autorità (v. di recente D. BOUZEMARENE, *L'evoluzione della regolamentazione europea in materia di governance delle banche: dalla CRD IV alle guidelines EBA*, in *Banca Impresa Società*, 2016, p. 3), ma non si esamina poi il ruolo del mancato controllo, se non in forza di un mandato di legge almeno come *moral suasion*, delle autorità di vigilanza dell'epoca. In alcuni casi (la Fed attraverso il *Dodd-Frank Act*) le autorità centrali hanno addirittura ricevuto più poteri dopo la crisi e solo nel Regno Unito è stato radicalmente rivisto il modello regolatorio e di vigilanza. Il recente libro di E.A. POSNER, *Last Resort: The Financial Crisis and the Future of Bailouts*, University of Chicago Press, Chicago, 2018, che guarda essenzialmente agli Stati Uniti, afferma che la Fed e altre agenzie federali violarono la legge e lo fecero a buon titolo (sulla base del principio *salus rei publicae suprema lex*) e ciò di cui il sistema avrebbe bisogno è che i poteri del prestatore di ultima istanza non siano limitati, in vista dei futuri *bailout* che sicuramente dovranno essere affrontati. Si può convenirne o meno, ma è singolare che non ponga il tema dell'*accountability*, per tacere della responsabilità, e del resto nessuno tratta *ex professo* l'argomento.

⁵³ RBS, sulla cui vicenda v. I. FRASER, *Shredded. Inside RBS, the Bank That Broke Britain*, Birlinn, Edinburgh, 2014; FSA, *The failure of the Royal Bank of Scotland*, London, December 2011, e Lloyds Banking Group, sul quale I. FALLON, *Black Horse Ride: The Inside Story of Lloyds and the Banking Crisis*, Biteback, London, 2015. FSA, nata in forza del *Financial Services and Markets Act 2000*, nel collasso di Northern Rock non ha avuto un ruolo centrale, posto che la trasformazione in banca della Northern Rock Building Society avvenne nel 1997 e quindi la validazione di un discutibile modello di *funding* non fu opera sua; cfr. H.S. SHIN, *Reflections on Northern Rock: The bank run that heralded the global financial crisis*, in *Journal of Economic Perspectives*, 2009, 23(1), p. 101, e B. BORTOLOTTI-H.S. SHIN, *Da Mary Poppins a Northern Rock. Spunti sulle corse agli sportelli moderne*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2009, p. 79.

Le controindicazioni di natura concorrenziale sono modeste, perché tutti gli appartenenti al segmento più leggero, così come tutti quelli appartenenti al segmento medio, sono spinti verso il modello più alto e costoso. Il problema concorrenziale si porrebbe in caso di diverso atteggiamento dei regolatori stranieri, ove banche straniere operassero in Italia o laddove le banche italiane operassero all'estero. In realtà le banche operano all'estero per lo più attraverso società soggette alla legge del Paese ospite, quindi rispettano le regole locali e il problema di concorrenza si pone ancora entro limiti modesti, ma l'integrazione in corso, quantomeno nell'area europea, pone il problema entro l'orizzonte.

Tornando al punto di partenza, la Circolare 285 prevede che la Banca d'Italia «*valuta l'adeguatezza delle soluzioni organizzative e di governo societario adottate*», ossia esattamente ciò che ci si aspetta dalla Vigilanza, ma le valuta «*avendo riguardo all'attuazione piena e sostanziale delle presenti disposizioni e alle finalità che esse intendono conseguire*», adottando un criterio teleologico che, in astratto, non consente al soggetto di prevedere *ex ante* la posizione del supervisore, aspetto che non può non destare qualche preoccupazione. È forse il caso di porre mente al fatto che alle banche è richiesto di condurre valutazioni sulla loro appartenenza a uno dei tre livelli e di motivarle puntualmente e che poi quando la Banca d'Italia esamina le valutazioni condotte e le scelte operate dalle banche in applicazione del principio di proporzionalità può adottare provvedimenti specifici ai sensi degli artt. 53 e 67 TUB, che sono particolarmente intrusivi. Non è da motivare ulteriormente l'affermazione che la struttura della normativa secondaria eserciti una "pressione" verso l'alto.

6. Il mercato mobiliare, il principio *One-Size-Fits-All* e i FIA

Il segmento del risparmio gestito ha visto succedersi regimi differenti. Le varie direttive UCITS⁵⁴ hanno imposto un modello, i fondi c.d. armonizzati, omogeneo nell'area EU e, infatti, il settore del risparmio gestito è l'area più transnazionale nella galassia della triade assicurazione – banca – mercato mobiliare. Uno degli effetti che conseguono all'adozione del principio *one-size-fits-all*, oltre a rendere comparabili le offerte di fornitori diversi, è stato quello di imporre costi significativi e quindi il mercato si è organizzato in modo che è cresciuta la massa gestita da ciascun operatore o, se si preferisce, esiste oggi, e lo si può desumere dalla lettura dei dati sulla dimensione degli OICR aperti, una barriera all'entrata costituita da una soglia minima di masse gestite, per poter rendere economica l'operazione⁵⁵.

⁵⁴ Direttiva 1985/611/CEE (UCITS I); Direttiva 2001/107/CEE e Direttiva 2001/108/CEE (UCITS III); Direttiva 2009/65/CE (UCITS IV), Direttiva 2014/91/UE (UCITS V), Direttiva 1993/6/CEE (CAD). Manca la direttiva UCITS II in quanto la proposta di modifica alla direttiva UCITS, effettivamente elaborata, (UCITS II), in presenza di dispute politiche tra alcuni Paesi membri fu abbandonata e la successiva modifica, lontana nel tempo, fu etichettata come UCITS III.

⁵⁵ Secondo i dati pubblicati da Assogestioni le masse amministrare raccolte da fondi aderenti all'associazione, quindi un campione molto rappresentativo, in Italia ad agosto 2018 erano 1.052.290 milioni di euro e dei 997.529 milioni di euro in gestione attraverso fondi aperti (i restanti 54.760 milioni di euro essendo in gestione attraverso fondi chiusi) sono suddivisi in 253.347 milioni di euro in fondi di diritto italiano (25,4%) e in 744.182 milioni di euro in fondi di diritto straniero

Dopo la crisi l'UE interviene sull'area, all'epoca lasciata alla discrezionalità nazionale, dei c.d. fondi alternativi (indicativamente i fondi immobiliari, di *private equity* ed *hedge*), imponendo loro una struttura regolatoria simile a quella alla quale soggiacciono i gestori di fondi UCITS⁵⁶, scelta che, per la verità, il nostro ordinamento aveva già compiuto all'alba degli anni '90, disegnando una struttura molto simile per i gestori di fondi aperti e di fondi chiusi. *One size fits all* dunque?

Nell'Italia fino all'arrivo della direttiva⁵⁷ sicuramente sì, il principio informava il sistema e si può serenamente dire che, a parte una serie di problemi sofferti dai fondi immobiliari, quasi certamente più per il tipo di bene che per difetti gestionali o di supervisione, il sistema ha mostrato criticità in rarissimi casi e la gestione della crisi è stata tale da non danneggiare gli investitori. Oggi, in effetti, l'assunto non è più del tutto vero. Per semplicità continuiamo a limitare il campo d'esame a casa nostra e ricordiamo che le norme attuative della direttiva AIFM rendono possibile, per gestori di fondi relativamente piccoli (c.d. sotto soglia), ricorrere a una struttura organizzativa semplificata, impiegando un capitale ridottissimo, scelta che parrebbe ispirata al principio di proporzionalità: il fondo riservato, soprattutto se è un *private equity* o un immobiliare, compie un numero limitatissimo di operazioni del ciclo investimento/disinvestimento durante la vita del fondo, non deve calcolare il NAV quotidianamente, non deve gestire, una volta raccolta la cifra prevista, nuove sottoscrizioni e non deve occuparsi dei rimborsi richiesti dai sottoscrittori (come invece accade nei fondi aperti, e quindi le attività di natura amministrativo-contabile, di *compliance* nonché di valutazione e gestione dei rischi sono relativamente semplici e si può pensare a un modello organizzativo più leggero di quello usuale.

Formalmente all'operatore è richiesto di limitare la sua attività sul piano del servizio, andando oltre la esclusività dell'oggetto⁵⁸ (è ammessa la sola la ge-

(74,6%) e i gruppi di gestori censiti (ad alcuni gruppi bancari appartiene più di un gestore) sono 57. Premesso che dividere il totale delle masse per il numero dei gruppi ha un valore informativo nullo, osserviamo che i primi 4 gruppi gestiscono circa 440.000 milioni di euro, quindi i successivi 53 ne gestiscono circa 557.000, con una media per ciascuno di essi di 10.510 milioni di euro (<http://www.assogestioni.it/index.cfm/3,143,12539/2018-08-mappa-mensile-rg.pdf>). La varianza all'interno del campione è considerevole, quindi il dato non ha alcun valore scientifico, serve solo a indicare una tendenza.

⁵⁶ Nell'unico lavoro che tratta globalmente il tema degli OICR di area UCITS e di area AIFMD F. ANNUNZIATA, *Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR): fattispecie e forme*, Egea, Milano, 2017, p. 7 vede tra le ragioni della «peculiare impostazione della Direttiva» sul piano storico: il ritardo accumulato nel processo di produzione normativa, dopo la crisi, non poteva procedere guardando alle singole categorie o forme di prodotti della gestione collettiva, dovendo «introdurre regole di armonizzazione idonee a tagliare trasversalmente l'intero settore», salvo quanto già regolato dalle varie direttive UCITS.

⁵⁷ Direttiva 2011/61/UE *Alternative Investment Fund Manager Directive* (c.d. AIFMD). Per una ricostruzione del sistema, dopo la direttiva, ma prima che fosse recepita, R. LENER-C. PETRONZIO, *La gestione collettiva del risparmio a quindici anni dal TUF*, cit., p. 383; dopo le modifiche conseguenti al recepimento della AIFMD il lavoro più ampio e articolato è R. D'APICE (a cura di), *Profili evolutivi della disciplina sulla gestione collettiva del risparmio*, il Mulino, Bologna, 2016, Un commento al TUF come modificato dalla direttiva in G. SANDRELLI, *Raccolta di capitali e attività di investimento. Note sulla nozione di «organismo di investimento collettivo del risparmio» a seguito dall'attuazione della direttiva sui fondi alternativi*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 388; M.L. PASSADOR, *La mano "visibile" del legislatore europeo: il risparmio gestito dalla AIFMD al TUF*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2016, p. 99 e V. RENZULLI, *La disciplina sui gestori di fondi d'investimento alternativi*, in *NLCC*, 2015, p. 346.

⁵⁸ La tradizione italiana porta ad affiancare a un oggetto quanto più ampio possibile una elencazione di atti, funzionali al raggiungimento dell'oggetto, e parrebbe derivare dal fatto che l'art. 89, n. 2, cod. comm. richiedeva l'indicazione della «qualità e specie degli affari», non ripro-

stione collettiva del risparmio con riguardo a FIA riservati) e in termini di dimensione massima dei fondi gestiti (100 milioni di euro in caso di attività acquisite mediante la leva finanziaria, oppure 500 milioni di euro a condizione che i FIA non ricorrano alla leva finanziaria). I vantaggi per il gestore sono la necessità di dotarsi di un capitale risibile (50.000 €), ossia un po' meno della metà di quanto era richiesto nel 1977 per la costituzione di una S.p.A.⁵⁹, a fronte dei 500.000 euro imposti in caso di SGR che svolga esclusivamente l'attività di gestione di FIA chiusi riservati, e di ottenere alcune semplificazioni sia nel procedimento autorizzativo che poi nella gestione (una sola funzione di controllo e non tre). Nella realtà delle cose l'operatività quotidiana impone una certa complessità gestionale, seppur minore di quella richiesta agli operatori che non soffrono di limitazioni operative e sono gravati dall'osservanza di tutti gli obblighi. L'effetto del dover pagare costi di struttura ed effettuare investimenti e richiede la disponibilità di risorse ben diverse da quanto appare in prima istanza. Inoltre la SGR sotto soglia deve rispettare le regole sul patrimonio di vigilanza, senza sconti, ed essendo il calcolo fortemente correlato ai costi operativi il patrimonio iniziale è molto più vicino alla richiesta normale di capitale che a quanto formalmente richiesto per i gestori sotto soglia. L'effetto è che ciò gravemente lesiona l'effettività del principio di proporzionalità: la regola legale comunitaria⁶⁰ e nazionale⁶¹ consentirebbero di differenziare situazioni tra loro distanti, ma la regola amministrativa nazionale riduce la distanza tra i poli al punto da indurre l'operatore a considerare se rinunciare a un vantaggio più apparente che reale, liberandosi così dei limiti imposti alla sua operatività⁶².

dotta dal codice civile, mentre l'art. 122 cod. comm. che vietava agli amministratori di compiere «altre operazioni che quelle specialmente menzionate nell'atto costitutivo» avrebbe rafforzato la ragione dell'elenco (G. LA VILLA, *L'oggetto sociale*, Giuffrè, Milano, 1974, p. 175). Un effetto di trascinamento prodotto da queste prassi è ciò che, probabilmente, ha indotto il legislatore a prevedere qualcosa di simile nel definire d'oggetto sociale quando si verte nel caso di attività riservata. Alla SGR è attribuito il privilegio di operare protetta da una riserva di legge, non assoluta, nell'esercizio delle sue varie attività (art. 32-*quater* TUF) e, come previsto in tutti questi casi, il suo oggetto sociale consente di esplicitare solo le specifiche attività previste dalla legge (art. 33 TUF), nel solco di una lunga tradizione, nella quale si inseriscono le banche, le assicurazioni, le società di gestione dei fondi (antesignane delle SGR), le SIM, le società per la cartolarizzazione, gli intermediari finanziari ex art. 106 TUB e, per esempio tutti i nuovi soggetti regolati dal Titolo V e dal Titolo V-*bis* del TUB, che godono tutti di una riserva di legge nella prestazione del servizio e di converso sono obbligati all'esercizio di quella sola attività. Per una ricognizione della varie attività riservate e dei soggetti che le possono svolgere nel campo dei servizi di investimento M. MAGGIOLÒ, *Servizi ed attività di investimento. Prestatori e prestazione*, in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu e Messineo, Giuffrè, Milano, 2012, p. 40. Il dubbio che le attività connesse e strumentali, così come la consulenza, siano attività estranee all'oggetto sociale richiede l'inserimento al secondo comma dell'art. 33 TUF di una lista delle attività accessorie.

⁵⁹ La legge 16 dicembre 1977, n. 904, nota come Pandolfi, aveva elevato l'ammontare minimo del capitale per le società per azioni dall'originario milione a duecento milioni di lire; sul punto si ricordano i commenti critici di E. SIMONETTO, *Il capitale sociale della S.P.A. a duecento milioni!*, in *Riv. soc.*, 1977, p. 1319.

⁶⁰ Direttiva 2011/61/UE, considerando (17), art. 3, comma 2.

⁶¹ Art. 35-*undecies* TUF.

⁶² I casi concreti sono per loro natura aneddotici e quindi privi di valore ai fini di una riflessione, ma forse in nota si possono menzionare i casi nei quali l'ispezione della Vigilanza ha preso atto dell'essere la SGR un operatore sotto soglia e non ha svolto alcun rilievo significativo sull'organizzazione nel verbale ispettivo, ma durante l'ispezione, pur riconoscendo che l'operatore sotto soglia non è tenuto a certi adempimenti, ha evidenziato agli esponenti aziendali come meglio sarebbe stato passare a un livello superiore, come nel caso dell'operatore sopra soglia.

7. Una visione più ampia

Una prima considerazione è che qualsiasi moderno documento di contenuto regolatorio paga un tributo formale⁶³ al principio di proporzionalità⁶⁴, ma la sola incertezza applicativa è una molla che spinge il soggetto regolato verso forme organizzative di rango superiore a quello per esso ipotizzabile.

In una prospettiva un po' più alta si potrebbe considerare che il principio di proporzionalità si deve applicare certamente alle norme sostanziali che regolano l'attività, ma ne dovrebbe derivare un modello condiviso di verifica sulla reale applicazione. In ambito bancario, invece, una recente indagine⁶⁵ indica che, dei 79 Paesi esaminati, 39 gestiscono ancora una ripartizione settoriale a triplice modalità e 23 hanno agenzie integrate (nove delle quali raddoppiano come autorità monetarie). Altri nove hanno due agenzie divise lungo linee settoriali, e otto hanno scelto un cosiddetto sistema *twin peaks*, con un'agenzia che gestisce la regolamentazione del mercato dei capitali e l'altra che controlla la condotta sul mercato e verso i clienti.

Questa diversità strutturale non garantisce coerenza nell'attuazione di *standard* che, in linea di principio, sono di applicazione mondiale, ma anche limitandoci al territorio dell'Unione Europea vediamo che, all'interno dell'area euro, in metà degli Stati Membri la supervisione si trova all'interno della banca centrale, laddove nell'altra metà, conseguentemente, i supervisori sono esterni. Un'applicazione coerente richiederebbe che il *Financial Stability Board* indicasse un modello preferibile. È possibile dedurre che la mancata omogeneità nell'applicazione degli *standard* conduca a una struttura dei costi diversa tra operatori di magnitudine simile, ma soggetti a supervisori diversi. Se consideriamo le banche non quotate il punto è di limitatissima rilevanza: si tratta di banche il cui mercato è nazionale (e dunque la popolazione dello specifico insieme è omogeneamente trattata) e le cui azioni non hanno un definito valore di mercato giornalmente verificabile attraverso il prezzo espresso dalla borsa. Se consideriamo le banche quotate, spesso capogruppo di società con sede in Paesi diversi, la (ipotetica) differenza nel costo della *compliance* si riverbera sull'utile e, *ceteris paribus*, sulla capitalizzazione, con un effetto distorsivo.

Più in generale, come considerazione di chiusura, si potrebbe leggere – limitatamente a quanto discusso – l'opposizione tra la regola *one-size-fits-all* e il principio di proporzionalità come un caso particolare dell'opposizione tra regola e *standard*⁶⁶. La regola che si applica in modo indistinto a tutti i consociati

⁶³ La divertente espressione inglese è «*pay lip service to s.thing*».

⁶⁴ Nel caso del governo societario la Circolare 285 (Parte prima, Tit. IV, Cap. 1, Sez. I) dedica al principio l'intero paragrafo 4.1. Il documento EBA, *Orientamenti ABE sull'organizzazione interna*, (GL 44), Londra, 27 settembre 2011, dedica (Titolo I) al principio il paragrafo 2.4. Molto più estesa e analitica è la trattazione in documenti più recenti dell'EBA quali EBA, *Orientamenti sulla governance interna*, (EBA/GL/2017/11), Londra, 21 marzo 2018 (Cap. 4, Tit. I) e ESMA-EBA, *Final report. Joint ESMA and EBA Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders under Directive 2013/36/EU and Directive 2014/65/EU*, (EBA/GL/2017/12), London, 26 September 2017 (Cap. 4, Tit. I).

⁶⁵ D. CALVO-J.C. CRISANTO-S. HOHL-O.P. GUTIÉRREZ, *Financial supervisory architecture: what has changed after the crisis?*, Financial Stability Institute, FSI Insights on policy implementation, No 8, Basle, 2018.

⁶⁶ Nella letteratura italiana il testo classico è F. DENOZZA, *Rules vs. standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza delle compensazioni 'virtuali'*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 327. Da ultimo v. A. MAZZONI, *Procedure concorsuali e standards internazionali: norme e principi di fonte Unci-*

(*one-size-fits-all*) normalmente deriva dalla legge e, anche quando deriva da norme di natura regolamentare o di *soft-law*, tendenzialmente contiene precise prescrizioni, per consentire al soggetto di sapere *ex ante* se il comportamento rispetti quanto prescritto. L'art. 2043 c.c. è di nettezza esemplare, ma – come detto – non è necessariamente sempre così definita e all'opposto, per un caso meno netto, possiamo guardare a una regola legale più recente e sfumata, i «*principi di corretta gestione societaria*» di cui all'art. 2497 c.c.⁶⁷. Lo *standard* lascia invece «*the precise determination of compliance to adjudicators after the fact*»⁶⁸ e quindi ben si presta ad attività discrezionali gestite da un organo di vigilanza.

Il principio di proporzionalità, invece, può essere variamente declinato, e passare da una univoca indicazione delle regole applicabili a ciascuno dei vari sottoinsiemi di consociati fino a un'indicazione di schemi e “norme” privi di precisa vincolatività giuridica, con un contenuto in parte descrittivo e in parte esortativo.

Nell'esempio svolto sopra, al netto delle valutazioni sulla effettiva proporzionalità dell'ordinamento, un'applicazione del principio chiaramente delineata è quella relativa alle SGR «sotto soglia»⁶⁹. Nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio⁷⁰, sfruttando l'ancoraggio normativo dell'art. 35-*undecies* TUF, (i) sono analiticamente elencate le semplificazioni in sede di richiesta dell'autorizzazione allo svolgimento dell'attività (ii) è indicata la riduzione del capitale minimo richiesto, (iii) è stabilito il limite dimensionale delle masse amministrate oltre il quale la SGR non è più sottosoglia (iv) è indicata l'attività che la SGR sotto soglia può svolgere e, infine, (v) sono identificate le semplificazioni consentite all'operatore sotto soglia. La scelta tra il regime ordinario e quello sotto soglia, semplificato, può avvenire conoscendo *ex ante* i parametri e non si pone alcun tema di discrezionalità che il supervisore possa esercitare.

Di converso la Circolare 285, il cui ancoraggio normativo formale è il TUB, in via mediata attua quanto previsto da una direttiva (2013/36/UE, c.d. CRD IV) e anche le linee esposte in documenti sovranazionali di *soft law*⁷¹. Una peculiarità dei documenti formati dalle entità di più recente istituzione è che, secondo la legge istitutiva, attraverso un meccanismo del tipo *comply or ex-*

tral e Banca Mondiale, in *Giur. comm.*, 2018, I, pp. 41-47. Ma v. anche R. DWORKIN, *I diritti presi sul serio*, il Mulino, Bologna 2010, II ed., p. 48 ss. (trad. di *Taking Rights Seriously*).

⁶⁷ Restando nell'ambito bancario il mantra della sana e prudente gestione dall'essere originariamente un'indicazione concettuale proposta dal legislatore comunitario è stato utilizzato con «*entusiasmo*» (A. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, Giuffrè, Milano, 2012, V ed., p. 56) dal legislatore ed è divenuto il «*criterio di giudizio su cui si incentra l'attività di vigilanza*», di fatto incontestabile da parte del giudice (F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa*, 2017, I, p. 143).

⁶⁸ J. ARMOUR-H. HANSMANN-R. KRAAKMAN, *Agency Problems and Legal Strategies*, in AA. VV., *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, Oxford, 2017, III ed., p. 32.

⁶⁹ Il testo, procedendo per casi, non rende conto del fatto che le regole sugli operatori sotto soglia si applicano anche ai gestori di fondi EuVECA ed EuSEF, alle SICAV e alle SICAF.

⁷⁰ Provvedimento 29 gennaio 2015, modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016.

⁷¹ Gli orientamenti dell'Autorità bancaria europea, *Orientamenti ABE sull'organizzazione interna*, (GL 44), Londra, 27 settembre 2011 e le linee guida emanate dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria *Principles for enhancing corporate governance*, Basile, October 2010 e *Core Principles for Effective Banking Supervision*, Basile, September 2012. In effetti oggi la materia deve anche tenere conto di EBA, *Orientamenti sulla governance interna*, (EBA/GL/2017/11), Londra, 21 marzo 2018.

plain, devono essere oggetto di ricezione da parte dell'autorità nazionale competente⁷². I documenti di *soft law* tipicamente contengono indicazioni⁷³ ed esprimono concetti, anche per consentire, attraverso una flessibilità che mira al risultato, in presenza di una molteplicità di diritti societari nazionali⁷⁴, di assicurare uniformità e coerenza nell'attuazione e quindi l'inserimento dell'istituto o della regola operativa⁷⁵ e non di una regola specificamente redatta, nel singolo ordinamento, e di impedire arbitraggi regolamentari⁷⁶.

La struttura della Circolare, sebbene molto più puntuale e precisa dei documenti di *soft law* dai quali almeno in parte deriva, non è sempre prescrittiva e utilizza ampiamente il concetto di «adeguatezza», che essendo indeterminato lascia all'interprete ampi margini interpretativi e, stante la possibile gravità degli interventi che la Banca d'Italia può porre in essere per correggere l'assetto della banca, ha l'effetto di generare una spinta verso l'alto. In sé il fenomeno, se porta al miglioramento e concretizza una sana e prudente gestione, è certamente da salutare con favore, ma il corpo normativo dal quale si parte non dovrebbe essere considerato come un effettivo caso di applicazione del principio di proporzionalità.

⁷² Gli orientamenti EBA sono emanati ai sensi dell'art. 16 Regolamento (UE) n. 1093/2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea). Le autorità nazionali sono tenute a conformarsi agli orientamenti mediante il loro inserimento nelle prassi di vigilanza e a notificare all'EBA entro il termine assegnato degli orientamenti se le prassi di vigilanza sono conformi ovvero se intendono conformarsi; in alternativa le autorità nazionali sono tenute a indicare le ragioni della mancata conformità.

⁷³ In termini lessicali si nota che nelle versioni inglesi prevalgono i condizionali "*should*" sulla forma futura "*shall*", che indica il comando, e correlativamente nelle versioni italiane i "dovrà" compaiono con frequenza molto inferiore ai "dovrebbe".

⁷⁴ Nello stesso senso A. MIRONI, *Regole di governo societario e assetti statutarî delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Orizzonti dir. comm.*, 2017, 2, p. 20.

⁷⁵ Copio la locuzione, ora non più infrequente, da R. SACCO, *L'interpretazione*, in *Le fonti non scritte e l'interpretazione*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da R. Sacco, Utet, Torino, 1999, p. 226.

⁷⁶ Nello stesso senso L. TORCHIA, *I poteri di regolazione e controllo delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari nella nuova disciplina europea*, in AA.VV., *Regole del mercato e mercato delle regole*, Atti del convegno internazionale di studi – Venezia, 13-14 novembre 2015, Giuffrè, Milano, 2016, p. 361.

The Fourth Railway Package: the Governance Structure and the Unsolved Problem of Vertical Integration

di Monica Delsignore

ABSTRACT

The Fourth Railway Package is a set of six legislative texts designed to finalize the establishment of the Single European Railway Area. Since 2001, the European Commission has enacted a series of «Railway Packages» with the aim of enabling privately owned train operators to access the European rail market on a competitive basis. The separation of train operators and infra-structure managers is often considered to be a prerequisite for the authentic competition in passenger rail operations. However, the latest step in the EU legislative process, the Fourth Railway Package, does not make the final leap of requiring full separation between train operators and infrastructure managers. Moreover, the Government of the UK, which has one of the most liberalized rail markets in Europe, has announced the possible combination of train operations and infrastructure management known as «vertical integration». The paper will deal with these problematic issues, even focusing on comparative experiences in different Member States.

SOMMARIO: 1. The long path to EU railway liberalization. – 2. Modes of competing in the railway sector and governance structure of railway operators. – 3. The Court of Justice and its jurisprudence on the structure of governance. – 4. The new provisions in the Fourth Package: a compromise solution. – 5. The predictable effects of the Fourth Package. – 6. The separation of infrastructure manager and service providers: suggestions from different experience in other network markets.

1. The long path to EU railway liberalization

Introducing competition into European railway transport is an ongoing and challenging issue.

Since 2002, the European Union has started the path of liberalization¹. The First Railway Package laid the foundations by requiring operational separation

¹ For a general framework see P. PELLEGRINI-J. RODRIGUEZ, *Single European Sky and Single European Railway Area: A system level analysis of air and rail transportation*, in *Transportation Research Part A* 57 (2013) pp. 64-86, K. BARROW, *The Fourth Railway Package – Magic bullet or missed opportunity?*, in *International Railway Journal*, 2018 and *Study on the prices and quality of rail passenger services*, European Commission, Directorate General for Mobility and Transport, Final Report April 2016. Suggestions on the different models could be found in L. LORENZONI, *Centralization or fragmentation of competences in the regulation of rail transport: a comparison between institutional models*, *Accentramento o frammentazione delle competenze in materia di regolazione del trasporto ferroviario: modelli istituzionali a confronto*, in *Munus*, 2018, fasc. 1, p. 1.

of the functions of infrastructure management, on one side, and of train operations, on the other. The Second Railway Package (2004) and the Third Railway Package (2007) made incremental gains towards full liberalization in freight and international passengers transport.

Specifically, the Second Railway Package provided for the creation of a dedicated Authority, the European Union Agency for Railways (ERA), in the belief that the simultaneous pursuit of the goals of railway safety and interoperability requires substantial technical work led by a specialised body. The objective of the Agency «*shall be to contribute, on technical matters, to the implementation of the Community legislation aimed at improving the competitive position of the railway sector by enhancing the level of interoperability of railway systems and at developing a common approach to safety on the European railway system, in order to contribute to creating a European railway area without frontiers and guaranteeing a high level of safety*» (art. 1 Reg. EC no. 881/2004, repealed and replaced by Reg. (EU) 2016/796).

The intervention of European law, through the first three Packages, moves gradually to the open market in the railway sector.

Despite this framework, the majority of rail passenger services in Europe have, until recently, remained largely in the hands of state-owned operators. Many continue to be so. This has led the European Commission to litigate with Member States for infringing the Directives in the three Packages.

The subsequent several Court of Justice's judgements² did not clarify the general framework and required for new provisions on the State duties and obligations, which finally lead to the adoption of a new package, the Fourth Railway Package.

The Fourth Railway Package³ contains important changes designed to improve the functioning of the single European railway area through amendments by way of recast to Directive 2004/49/EC and Directive 2008/57/EC,

² Considerations on this jurisprudence in Italian cases can be found in M. DELSIGNORE, *L'attuazione della liberalizzazione del servizio ferroviario al vaglio della Corte di Giustizia: qualche considerazione in attesa della decisione nei confronti dell'Italia*, website www.associazionedeicostituzionalisti.it; M. DELSIGNORE, *Il sistema ferroviario e la liberalizzazione incompiuta*, in *Riv. ita. dir. pubbl. com.*, 2014, p. 437.

³ The Fourth Railway Package's Technical Pillar, comprising the *ERA Regulation 2016/796*, the *Interoperability Directive 2016/797* and the *Rail Safety Directive 2016/798*, was published in the Official Journal of the European Union (OJEU L138) on 26 May 2016. It legally entered into force on 15 June 2016. The Market Pillar was published in the Official Journal (OJEU L352) on 23 December 2016. The *Governance Directive 2016/2370* entered into force the day after. Member States must transpose the Directive into national legislation by the end of 2018. Regarding the *PSO Regulation 2016/2338*, the EP and Council agreed on the need to have a transition period after the entry into force of the new Regulation, during which the direct award of contracts should still be possible under the rules of current Article 5(6). After that, the new rules (Article 5(4a), i.e. direct award with efficiency criteria built into the contract) will kick in. Article 5(6) will cease to apply and Article 5(4a) will be switched on as of 6 years after the entry into force of the Regulation. The Regulation entered into force on 23 December 2017, so that the passage between Article 5(6) and Article 5(4a) will foreseeably take place in 2023. For a brief comment on the proposal M. PETR, *Fourth Railway Package (Almost) Adopted*, in 4 *Eur. Networks L. & Reg. Q.* 88 (2016) and C. CATALDI, *Il «quarto pacchetto ferroviario»: la proposta per uno spazio ferroviario europeo unico e liberalizzato – The EU fourth railway package. Proposal for a single and open EU railway area*, in *Munus*, 2016, p. 143. For considerations on the impacts of the Fourth Package see P. PERENNES, *Open Access for Rail Passenger Services in Europe: Lesson Learnt from Forerunner Countries*, in *Transportation Research Procedia* 25 (2017) 358-367. On the role of railway transportation in the EU environmental policy see C. FELIZIANI, *Il trasporto ferroviario nel quadro della politica ambientale europea*, in *Nomos*, 2018, p. 17. For a general overview of transport regulation in Italy see F. BASSAN (ed.), *La regolazione dei trasporti in Italia*, Giuffrè, Milano, 2015.

both of which are directly linked to the tasks of the Agency. Those Directives provide in particular for the performance of tasks relating to the issuing of vehicle authorisations and safety certificates at Union level. This will involve a greater role for the European Union Agency for Railways (ERA). Furthermore, the Fourth Package aims to open the whole rail transport market to competition.

Currently only freight and international passengers transport are open to competition. National passenger transport can still be a monopoly in all Member States. A different trend is developing for high speed lines⁴. The difference in the market is due to the fact that high speed lines constitute rather a new market, which often exploits a dedicated infrastructure.

The Fourth Railway package intends to open the whole rail transport market to competition by 2026. By eliminating national barriers, the Fourth Railway Package will promote competition between large railway undertakings. The homogenization of infrastructures across countries should create a single market between numerous pre-existing big national companies rather than only much smaller and younger companies.

2. Modes of competing in the railway sector and governance structure of railway operators

As clarified⁵, three possible modes of competition can exist in the railway sector:

– Competition «in» the market between vertically integrated companies. In this case, at least two competitive infrastructures exist (i.e. two rail lines with similar paths). This kind of competition has historically existed in Europe⁶ and is the predominant form of competition in the US;

– Competition «in» the market between competing train operating companies using the same infrastructure. The final consumer can choose between different options for a similar service. This kind of competition, also called «open access competition», exists today in the airlines and in the telecommunication industries. Another important feature of railway open access competition is the fact that service providers would do not receive any State subsidies and would be free to determine their train schedule;

– Competition «for» the market. In this case, different train operating companies tender for service provision. The winning company is then entitled to a monopoly for a time-limited franchise defined for a specific area and /or a spe-

⁴ The Italian opening to competition in high speed is commented by A.S. BERGANTINO-C. CAPOZZA-M. CAPURSO, *The impact of open access on intra- and inter-modal rail competition. A national level analysis in Italy*, in Working Paper SIET 2015; C. DESMARIS, *High Speed Rail Competition in Italy. A Major Railway Reform with a «Win-Win Game»?*, in Discussion Paper No. 2016-11. Paper was presented to the Working Group (Public Transport Market O., 2016, p. 24).

⁵ M. FINGER-N. BERT-K. BOUCHARD-D. KUPFER, *Competition in Passenger Railways in Europe*, in *European Transport Regulation Observer* 2017/24.

⁶ For the Italian case see B. TONOLETTI, *Beni pubblici e concessioni*, Padova; Cedam, 2008, spec. p. 31, V. PARISIO, *Beni ferroviari, servizio di trasporto ferroviario, demanio e patrimonio*, in A. POLICE (ed.), *I beni pubblici: tutela, valorizzazione e gestione*, Giuffrè, Milano, 2008, p. 197 and M. RENNA, *La regolazione amministrativa dei beni a destinazione pubblica*, Giuffrè, Milano, 2004, spec. p. 250.

cific service. This kind of competition can be found in other industries such as water distribution or garbage collection.

In the European context, the Fourth Package plans the opening of the market for regional transport around franchises (competition «for» the market). On the contrary, competition for long distance services – at least for profitable services – should be «open access» (or competition «in» the market).

Specifically, the regulation of access alone is often not enough to avoid opportunistic or discriminatory behaviour of the network operator. This is especially true when the network operator is included in a group together with companies involved in the rail service distribution. The provisions on unbundling, c.d. unpacking, aim to avoid possible conflicts of interest between the managing body and the supplying companies.

European Union Packages should entail the overcoming of a vertically integrated structure (which concentrates network management and transportation service into one subject), in favour of a new model with three poles: State, exclusive manager of the network infrastructures, companies competing for the railway transportation services.

This separation of train operators and infrastructure managers is often considered to be a prerequisite to the true opening to competition of passenger rail operations. The separation ensures that access to rail infrastructure is not restricted by discriminatory measures imposed by infrastructure managers: for example, by granting preferential train paths to train operators within its corporate group. This separation has been instrumental in liberalizing (or, in some cases, part-liberalizing) passenger rail operations markets in a number of EU Member States, although the degree of liberalization so far actually implemented varies significantly between Member States. The separation of train operators and infrastructure manager has been one of the issues challenged by the Court of Justice in the previous cited judgements.

3. The Court of Justice and its jurisprudence on the structure of governance

Since 2008 European Commission opened multiple infringement procedures against different Member States on the correct implementation of Railway Packages.

One of the most tough issues at stage was the structure of governance of the service operator, particularly concerning the role reserved to the infrastructure owner.

The Court stated that the previous Directive required *«only that the accounts for business relating to the provision of transport services by railway undertakings be kept separate from the accounts for business relating to the management of the rail infrastructure, since business relating to the provision of transport services by railway undertakings and business relating to the management of rail infrastructure may be kept separate by means of the organisation of distinct divisions within a single undertaking, as is the case with a holding company ... in order to guarantee equitable and non-discriminatory access to rail infrastructure, Member States are to take the measures necessary to ensure that the essential functions ... are entrusted to bodies or firms that do not themselves provide any rail transport services and that this objec-*

tive must be shown to have been achieved, regardless of the organisational structures established» (C-556/10, judgement par. 55).

The holding company model, and therefore the presence of a parent company and its subsidiaries, is not per se condemned by the Court: it must not be presumed that the holding company effectively exercises economic control over its subsidiary, the infrastructure manager entrusted with essential functions. «*The mere fact that the holding company owns a majority or all of the shares or voting rights in the entity entrusted with essential functions is not sufficient, otherwise the 'normal' holding company system would be outlawed» (C-555/10, opinion par. 88).*

In the reasoning of the Court the Railway Packages provisions let most of the railway operators still have strict connection and be influenced by the railway owners.

Therefore, the European Commission, even in the light of this jurisprudence, started a new dialogue for emending, above all, the governance structure in the packages in order to find the best solutions for the implementation of a single railway market.

4. The new provisions in the Fourth Package: a compromise solution

The latest step in the EU legislative liberalization process, the Fourth Railway Package, opted not to require full separation between train operators and infrastructure managers, as many were expecting.

Specifically, the amendments to the 2012 Directive retain the concept that network capacity (i.e. train path) allocation and responsibility for setting the charges for access to infrastructure must be kept separate, but expressly acknowledge that the required separation can be achieved within a vertically integrated structure. This concession was the product of a hard battle by a number of Member States, given that the abundant literature on the subject is still inconclusive regarding the impact of separation on the overall system.

Vertical integration is therefore permitted rather than outlawed, but with a clear set of safeguards. In fact, the Directives introduce the so called «Chinese wall» arrangements⁷, prescribing strict safeguards to protect the independence of the infrastructure manager with an oversight process enacted by the Commission to ensure that a genuine level playing field for all railway undertakings is put in place.

The key question is how much regulation and Chinese wall can be effective in the presence of such a strong public property of infrastructures and of such a frequent admixture of infrastructure manager in railway undertaking, considering this is the usual framework in most Member States.

The Fourth Package deals with this question but finally offers a compromise solution.

As previously noted, the Directive EU 2016/2370, moving from the recalled previous jurisprudence, introduces specific further requirements to ensure the independence of the infrastructure manager.

⁷ D. MARESCA, *The Chinese walls between infrastructure managers and rail operators as a compromise between railway liberalization and State monopolies*, in *this Review* 2014/1.

Member States should be free to choose between different organisational models, ranging from full structural separation to vertical integration, subject to appropriate safeguards to ensure the impartiality of the infrastructure manager as regards the essential functions, traffic management and maintenance planning.

The Directive offers a specific definition of «vertically integrated undertaking», which means *«an undertaking where, within the meaning of Council Regulation (EC) No 139/2004 (*): (a) an infrastructure manager is controlled by an undertaking which at the same time controls one or several railway undertakings that operate rail services on the infrastructure manager's network; (b) an infrastructure manager is controlled by one or several railway undertakings that operate rail services on the infrastructure manager's network; or (c) one or several railway undertakings that operate rail services on the infrastructure manager's network are controlled by an infrastructure manager. It also means an undertaking consisting of distinct divisions, including an infrastructure manager and one or several divisions providing transport services that do not have a distinct legal personality. Where an infrastructure manager and a railway undertaking are fully independent of each other, but both are controlled directly by a Member State without an intermediary entity, they are not considered to constitute a vertically integrated undertaking for the purposes of this Directive»*.

Furthermore, Member States should ensure that, within the limits of the established charging and allocation frameworks, the infrastructure manager enjoys organisational and decision-making independence as regards the essential functions. Safeguards should apply in vertically integrated undertakings to ensure that other legal entities within those undertakings *«do not have a decisive influence on appointments and dismissals of persons in charge of taking decisions on the essential functions. In this context, Member States should ensure that there are complaints procedures in place. Member States should put in place a national framework for the assessment of conflict of interests. Within this framework, the regulatory body should take into account any personal financial, economic or professional interests which could improperly influence the impartiality of the infrastructure manager. Where an infrastructure manager and a railway undertaking are independent of one another the fact that they are directly controlled by the same Member State authority should not be considered to give rise to a conflict of interest within the meaning of the Directive»* (par.9).

Decision-making by infrastructure managers with respect to train path allocation and decision-making with respect to infrastructure charging are essential functions that are vital for ensuring equitable and non-discriminatory access to rail infrastructure. Stringent safeguards should be put in place to avoid any undue influence being brought to bear on decisions taken by the infrastructure manager relating to such functions. Those safeguards should be adapted to take into account the different governance structures of railway entities.

Notwithstanding the previous jurisprudence, the new Directive still recognizes high discretion to the choices of Member States. The absence of *«decisive influence on appointments and dismissals of persons in charge of taking decisions on the essential functions»* together with the requirement of organisational and decision-making independence (as regards the essential functions of the manager infrastructure) recall ambiguous terminology which may leave

too much space to Member States to implement the liberalisation and finally to evade the real question.

5. The predictable effects of the Fourth Package

Accordingly, the impact of the Fourth Railway Package should differ across the EU, depending in part upon the current state of liberalisation in the relevant Member State and in part upon the different choices of the relevant Member State in the implementation of those separation requirements.

In Italy⁸ article 37 of law no. 214 /2011 established ART, *Autorità di Regolazione dei Trasporti*, a new independent technical agency with specific tasks in defining the conditions for access to railway infrastructure⁹. As well known, in Italy the infrastructure manager is RFI, an undertaking controlled directly by the State and vertically integrated with FS, a railway undertaking of total public property. Since July 2018 RFI has incorporated Cento Stazioni, the owner of the station infrastructure. This framework has helped in creating a competitive market for high speed rail¹⁰. Nevertheless, the same framework has been criticised in the past and the holding company FS has been fined by the Italian Competition Authority for the abuse of its dominant position in the distribution of access to the railway infrastructure¹¹. The vertically integrated structure of FS will stay still with no new adjustments due to the Fourth Package.

The new independent Authority should be able to introduce new stringent parameters in order not only to open the infrastructure to new undertaking, but even to improve in quality and frequency of rail services, and finally ensure greater overall passenger satisfaction.

The Italian model recalls the German Framework.

The infrastructure manager in Germany remains a subsidiary of Deutsche Bahn, a position which the German Government has been keen to protect. The infrastructure manager is split into two parts: one responsible for the rails, the other for the station infrastructure. With over 33,000 kilometres of track under its control, DB Netz AG owns and manages the longest rail network in Europe. Meanwhile, DB Station & Service AG operates the station infrastruc-

⁸ For a general description of the Italian framework see A. POLICE, *Il servizio pubblico di trasporto in Italia: regolazione e mercato nel trasporto ferroviario – Public transport service in Italy: regulations and market of rail transport*, in *Nuove Autonomie*, 2015, p. 321, P. CHIRULLI, *Il trasporto ferroviario tra sviluppo sostenibile, concorrenza e tutela del diritto alla mobilità*, in *Concorrenza, regolazione e tutela dei diritti nel trasporto ferroviario*, Editoriale scientifica, Napoli, 2016, p. 7 and M. BIGNARDELLO-E.G. ROSAFIO, *Il settore ferroviario*, in *La regolazione dei trasporti in Italia*, cit.

⁹ Suggestions on the recent opinion of this Authority and its influence in the railway market see L. SALTARI, *Anomalie di una segnalazione «normativa»*, in *Giorn. dir. amm.*, 2018, p. 256.

¹⁰ A.S. BERGANTINO-C. CAPOZZA-M. CAPURSO, *The impact of open access on intra- and inter-modal rail competition. A national level analysis in Italy*, cit.; C. DESMARIS, *High Speed Rail Competition in Italy. A Major Railway Reform with a «Win-Win Game»?*, cit.

¹¹ A. CANDIDO-A. CANEPA-V. CARFI, *La tutela della concorrenza nei mercati regolati: le decisioni dell'AGCM in materia di servizi di interesse economico generale, The protection of competition in regulated markets: the AGCM decisions on services of general economic interest*, in *Conc. merc.*, 2013, p. 49, A. BOITANI-F. RAMELLA, *Arenaways e altre storie ferroviarie (poco edificanti) – Arenaways and other (non-edifying) railway stories*, in *Merc. conc. reg.*, 2012, p. 97 and A. PALMIERI, *Vettore ferroviario, pratiche commerciali scorrette e sanzione pecuniaria, ammenda, inflitta dall'Autorità Garante della concorrenza e del mercato*, in *Foro it.*, 2010, p. 652.

ture and some of the station buildings at almost all of the passenger stations in Germany. Access to the rail infrastructure on a non-discriminatory basis is supervised by the German Federal Network Agency (Bundesnetzagentur). DB Netz AG and DB Station & Service AG are subsidiaries of state-owned Deutsche Bahn AG, but they do not operate passenger transport services. Within the Deutsche Bahn group, passenger transport services are operated by separate group subsidiaries, such as DB Fernverkehr AG and DB Regio AG.

France has implemented the series of EU directives aimed at liberalising the European railway market. However, the national railway services operator, SNCF, has a monopoly on national and regional passenger services. The French rail regulator Authority, ARAFER, has delivered a negative opinion on the government's investment and performance contract with SNCF Network. This will only change with the implementation of the Fourth Railway Package, which will require the opening to competition of long distance commercial passenger services in 2020 on an open access basis, and of national and regional services from 2023/2024 on a franchise/ concession basis. In this model the infrastructure manager is independent but delegates several functions to the state-owned incumbent. The monopolistic operator SNCF is deep rooted and this makes difficult to change its structure¹².

The UK model stands in Europe as the example of open market.

As others have noted¹³, the UK has one of the most liberalised rail markets in Europe, with a number of operators owned by foreign entities competing successfully for franchise awards alongside fully domestic operators. Separation between infrastructure managers and train operators has been in place since the privatisation of the rail network in the 1990s, well before EU legal requirements to do so had been enshrined. The main infrastructure manager, Network Rail, is a separate government body which is independent of the train operators.

Even before Brexit, the impact of the Fourth Railway Package in the UK should therefore be less significant than in other Member States, such as Italy or Germany, where there is currently less separation. However, proposals recently announced by the Transport Minister, Chris Grayling, for a fully privatised rail line from Oxford to Cambridge signal a possible move away from the principles of separation. In December 2016 Mr Grayling set out plans for a new entity to be responsible for track and infrastructure, as well as the operation of train services, on a new Oxford to Cambridge line. If these plans are implemented, it will be the first integrated heavy rail operation in Britain for many years¹⁴.

The government of the most liberalised rail system in Europe, which has lived with this separation of wheel and rail for the longest time, is now keen to point out the technical and operational difficulties which can arise from such separation: «*When things go wrong, a lack of a joined up approach can make*

¹² B. TCHOFO EMMANUEL-Y. CROZET, *Beyond the «bundling vs unbundling» controversy: What is at stake for the French railway?*, in *Research in Transportation Economics* 48 (2014), pp. 393-400; H. DYRHAUGE, *EU Railway Policy-making. On track?*, Palgrave Macmillan, London, 2013.

¹³ S. TEMPLE, *Open Access Long Distance Passenger Rail Services in the United Kingdom: The Grand Central Experience*, in *Transportation Research Procedia* 8 (2015), pp. 114-124.

¹⁴ See <https://www.gov.uk/government/news/transport-secretary-puts-passengers-at-the-heart-of-the-railway>

things much worse for the passenger ... Our railway is much better run by one joined up team of people. They don't have to work for the same company. They do have to work in the same team».

If the European Commission's aim with the Fourth Package was to provide independent infrastructure management, then the new framework may not be adequate to reach the target and sort the desired effects. The new Directives and the Regulations did not make a clear choice in favour of separation so hesitant Member States are free to opt for the favourite system of vertical integration.

The implementation of EU regulatory reform is always complex and even more when reform objectives are ambiguous¹⁵. This allows sufficient discretion for Member States for them to delay and relax the legal transposition, as well as the technical harmonization.

6. The separation of infrastructure manager and service providers: suggestions from different experience in other network markets

Other network markets can offer previous and different experience regarding the issue of separation.

The electricity and ICT are open and competitive markets with transparent governance framework and non-discriminatory rules and both these sectors have faced similar concerns as railways¹⁶. In all of these sectors the presence of a tradition of State monopolies raised issues about the preferable framework of the new liberalised market in terms of network ownership.

Large and integrated firms can often enjoy considerable economies of scope, of scale or of coordination depending on the degree of conglomerate (e.g., multi-product or multi-service), horizontal or vertical integration. This (supposed) pursuit of efficiency may sometimes be at the expense of competition, in that large firms are likely to acquire a strong if not dominant market position. Energy sectors display considerable problems of this type, especially as most of the times their current set-up has its origin in a long tradition of State monopolies, where horizontal as well as vertical integration were the rule. Therefore, as in the railway sector, the access to the transport and distribution infrastructures is a fundamental piece in the design of liberalization in energy markets. Overall, the need of access regulation seems a long run necessary solution for energy markets. Without proprietary separation the network owner has very high incentives to preclude, or at least limit, the access of competitors in the downstream market, vanishing the perspectives of liberalization. Once proprietary unbundling is introduced, the incentives are diminished, and in some cases an ex-post antitrust intervention might be sufficient, but still the possibility of foreclosure remains high¹⁷.

¹⁵ See F. DE FRANCESCO-G. CASTRO, *Beyond legal transposition: regulatory agencies and de facto convergence of EU rail liberalization*, in *Journal of European Public Policy*, vol. 25 (2018), no. 3, pp. 369-388.

¹⁶ See A. ASQUER, *Liberalization and regulatory reform of network industries: A comparative analysis of Italian public utilities*, in *Utilities Policy*, vol. 19 (2011), p. 172, J.A. GÓMEZ IBÁÑEZ, *Regulating Infrastructure: Monopoly, Contracts, and Discretion*, Harvard University Press, Boston, 2003.

¹⁷ M. POLO-C. SCARPA, *The liberalization of energy markets in Europe and Italy*, in *IGIER Working Paper* 230 (2002).

The former de facto monopolistic structure of the Italian electricity and gas markets, which were managed by ENEL and ENI respectively, underwent significant changes following the liberalisation process and the introduction of unbundling obligations on vertically integrated energy operators at the beginning of 2000. In transmission and dispatching, ENEL transferred the ownership of the national grid to a newly established company, Terna, and the management of the grid to another newly established one, Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale (GRDN, later renamed Gestore dei Servizi Elettrici) that would guarantee access to the network to any third party. Distribution and retail at the local level would be opened up to competitive tender offers in each municipal area. The ownership unbundling model requires a full separation of transport activities (including both the ownership and management of electricity transportation infrastructures) from the production and sale of electricity. Even though the separation, the liberalisation and re-regulation of the electricity industry did not result in significant effects on tariffs, which are relatively quite high in comparison to EU countries¹⁸.

As for telecommunications, the initial phase of liberalisation supported competition within service providers. Nevertheless, in a short time technological dependence on the network hindered competition. On this basis, the EU has moved to also promote competition between networks¹⁹. In ICT the Commission envisaged an obligation to functionally separate network operators with significant market power. One of the main obstacles to the development of a true level playing field for access seekers to electronic communication networks is the preferential treatment of the downstream businesses, for example the retail arm, of a vertically integrated operator with significant market power (SMP operator) through price and non-price discrimination (for example, discrimination regarding quality of service, access to information, delaying tactics, undue requirements and the strategic design of essential product characteristics)²⁰.

Therefore, even in this sector separation has always been a key issue²¹, as for railways.

National regulatory authorities may impose an obligation on vertically integrated undertaking to place activities related to the wholesale provision of access products in an independently operating business unit. Furthermore, Dir 2009/140/CE allows voluntary separation of network operators.

Still, as highlighted²², implementing a functional separation can be far more

¹⁸ A. ASQUER, *Liberalization and regulatory reform of network industries: A comparative analysis of Italian public utilities*, cit., p.176.

¹⁹ In this sense F. BASSAN, *L'evoluzione della struttura istituzionale nelle comunicazioni elettroniche: una rete non ha bisogno di un centro*, in F. BASSAN (ed.), *Diritto delle comunicazioni elettroniche*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 33, specifically p. 49.

²⁰ Commission Recommendation of 11.09.2013 on consistent non-discrimination obligations and costing methodologies to promote competition and enhance the broadband investment environment.

²¹ F. DALLE NOGARE, *Regolazione delle comunicazioni elettroniche. La storia, la governance delle regole e il nuovo Codice europeo*, Giappichelli, Torino, 2019, and for an institutional perspective European Regulators Group (2007) ERG Common Position on Best Practice in Remedies Imposed as a Consequence of a Position of Significant Market Power in the Relevant Markets for Wholesale Leased Lines, erg (O7) 54 final 080331.

²² K.E. WINKLER-GLENN BAUMGARTEN, *The Framework for Network Access and Interconnection*, in C. KOENIG-A. BARTOSCH-J. BRAUN-M. ROMES (ed.), *EC Competition and Telecommunications Law*, Kluwer Law International, 2009, p. 421, here p. 469. For scepticism in the USA sys-

costly and disruptive than introducing behavioural remedies. It remains dubious which economic benefits are to be expected from a separation of network operators. Vertical integration of networks and services is an essential element of the sector. It fosters innovation and investment as network operators adapt networks to requirements of new services. Vertical integration has many economic efficiencies which would be eliminated by forced separation. Forced functional separation risks to create severe economic inefficiencies and to harm investments in infrastructure.

Likewise, OECD doubted on the effectiveness of the separation of the infrastructure, which implies very high costs, without ensuring clear benefits²³.

Admitting separation as just one of the possible solutions, ICT offers two different models in order to ensure fair and equivalent access whenever there is vertical integration of network operator and service provider: the equivalence of output and the equivalence of input.

The Commission considers that equivalence of inputs (EoI) is in principle the surest way to achieve effective protection from discrimination as access seekers will be able to compete with the downstream business of the vertically integrated SMP operator using exactly the same set of regulated wholesale products, at the same prices and using the same transactional processes. In addition, and contrary to an Equivalence of Output (EoO) concept, EoI is better equipped to deliver transparency and address the problem of information asymmetries²⁴. EoI though has very high potential costs. Therefore, where national regulatory authorities conclude that an obligation to provide regulated wholesale inputs on an EoI basis is disproportionate, an EoO model should be applied. This model ensures that the wholesale inputs provided to alternative operators – while not using the same systems and processes – are comparable, in terms of functionality and price, to those the vertically integrated SMP operator consumes its.

At present time in most of Member States there is still a vertical integration between network owner and ICT service provider (Italy is nowadays moving through the separation), even if liberalization in this sector has sensibly increased number of competitors and variety of services.

The different effects of liberalisation in these two sectors, anyway, certainly do not derive exclusively from the choice about separation or vertical integration between the network owner and the service providers.

The issue of access to network, whatever is the choice, highlights the key role of regulation and of national regulatory authorities in the liberalised sectors²⁵.

Regulation can be a much stricter instrument than competition law, and severely influence the business decision of the market players. The issue is to find the right fine-tuning is not trivial. If there is no or insufficient possibility for new entrant operators to get access, market will never exist. If access is

tem see R.W. CRANDALL-J.A. EISENACH-R.E. LITAN, *Vertical Separation of Telecommunications Networks: Evidence from Five Countries*, in *Federal Communication law journal*, vol. 62 (2010), p. 494

²³ OECD (2001), *Structural Separation in Regulated Industries*; OECD (2003), *The Benefits and Costs of Structural Separation of the Local Loop*.

²⁴ Commission Recommendation of 11.09.2013 on consistent non-discrimination obligations and costing methodologies to promote competition and enhance the broadband investment environment.

²⁵ See F. DE FRANCESCO-G. CASTRO, *Beyond legal transposition: regulatory agencies and de facto convergence of EU rail liberalization*, cit.

granted at too low costs, in the long run the company with access obligation will have only limited or no incentive at all to invest and innovate the infrastructure²⁶.

These problems do not have a distinct answers referring to the nature of the owner.

The ongoing debate since the separation of train operators and infrastructure managers has still time and space to carry on and it could be very interesting to open the comparison to most Member States and find collaboration between law and economics in order to find the best solution. This solution, in the end, may be a compromise solution as in the Fourth Package, but only when this should be the outcome of a complex and extensive reasoning on the relevant issues.

²⁶ K.E. WINKLER-G. BAUMGARTEN, *The Framework for Network Access and Interconnection*, in *EC Competition and Telecommunications Law*, cit.



SAGGI

Algoritmi e regolazione. Circa i limiti del principio di neutralità tecnologica*

di Francesca Mattassoglio

ABSTRACT

Recent years have seen a flurry of algorithms employed by financial market.

This situation is caused by financial technology innovation (FinTech), which is defined as «technology enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with associated material effects on the provision of financial services».

Moreover, as some scholars have already underlined, algorithms perform a key function for FinTech: in other words, they characterize FinTech areas (payment system, robo-advisor, crypto-currencies, and so on).

Such kind of algorithms and analysis' models could not only improve the system efficiency but they could also involve unpredictable risks and hazards for financial market stability, for investment and for investors/savers. In particular, according to some scholars, from the perspective of an individual, automated decision-making and profiling could place new opportunities for discriminatory, biased or erroneous decisions.

In this context, the aim of this paper is to analyse the European financial legal framework, in order to verify its capability to tackle this issue.

SOMMARIO: 1. Delimitazione del tema di indagine. – 2. Algoritmi, *Big Data* e *machine learning*: alcune indicazioni di carattere generale. – 2.1. Gli algoritmi profilanti. – 3. Gli algoritmi e il mercato finanziario. – 3.1. La negoziazione ad alta frequenza. – 3.2. La consulenza automatizzata. – 3.3. La valutazione del merito creditizio. – 4. Alcune considerazioni circa i limiti del principio di neutralità tecnologica. – 5. *Algo-governance* e *risk based regulation*. – 6. *Algo-governance* e controllo delle *performance*. – 7. *Algo-governance* e *product based regulation*. – 8. Alcune osservazioni necessariamente non conclusive.

1. Delimitazione del tema di indagine

Il variegato fenomeno della c.d. Finanza Tecnologica (*Fintech*¹) può dirsi ca-

* Il presente scritto costituisce una rielaborazione del paper “*Algoritmi e regolazione: mito o realtà*”, presentato in occasione del 4° Convegno ADDE, svoltosi a Venezia il 29 e 30 novembre 2018. Un ringraziamento particolare va ai preziosi suggerimenti giunti dai *referees* anonimi.

¹ Una delle definizioni più condivise è quella offerta dal FINANCIAL STABILITY BOARD, *Financial Stability Implications from FinTech: Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities Attention*, giugno 2017, secondo cui, *FinTech* può essere definito come «technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the provision of financial services». In dottrina sul tema, v. D.W. ARNER-J.A. BARBERIS-R.P. BUCKLEY, *The Evolution of Fintech: a New*

ratterizzato dall'impiego di algoritmi complessi², che si avvalgono di tecniche di *machine learning* e intelligenza artificiale³, in sostituzione del giudizio umano⁴.

Le ragioni di una simile evoluzione sono note.

L'applicazione dell'innovazione tecnologica⁵, nell'ambito dei mercati finanziari, consente di offrire nuove tipologie di servizi, prodotti, modelli di business (o di modificarne le modalità di offerta) grazie alla possibilità di effettuare milioni di operazioni al secondo⁶, con una conseguente significativa riduzione dei costi, un aumento dei profitti e un'ottimizzazione dei prodotti, senza incorrere in errori o *bias* umano⁷.

Tuttavia, il diffondersi di una simile "algocrazia"⁸ alimenta, di pari passo, dubbi e diffidenze.

Anche senza aderire a visioni particolarmente negative⁹ nei loro confronti –

Post-crisis Paradigm?, in *Georgetown Journal of International Law*, 2016, p. 1271 ss.; M.T. PARACAMPO, *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 3 ss.; G. FALCONE, *Tre idee intorno al c.d. "Fintech"*, in *Rivista di diritto bancario*, 37, 2018.

² Li considera veri e propri "motori propulsivi" ed "elementi essenziali" del FinTech, M.T. PARACAMPO, *FinTech tra algoritmi, trasparenza e algo-governance*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, vol. 2, 2019; su questo tema v. anche T. GILLESPIE, *The Relevance of Algorithms*, in <http://citeseerx.ist.psu.edu>.

³ Detto concetto si riferisce a quei sistemi che dimostrano comportamenti intelligenti grazie all'analisi dell'ambiente in cui operano e agiscono, con un certo grado di autonomia, per raggiungere un determinato risultato. Si noti che l'intelligenza artificiale può presentarsi sotto forma di un software, che agisce nella sola realtà virtuale, come accade nel caso di assistenti vocali o software di analisi delle immagini; diversamente, l'a.i può anche essere costituita da una parte hardware (ad es. macchine autonome, droni, etc.); per questa definizione v. Comunicazione della Commissione Europea, *Artificial Intelligence for Europe*, del 25 aprile 2018, consultabile alla pagina ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/communication-artificial-intelligence-europe. In dottrina, l'A.I. è stata definita come «a science and a set of computational technologies that are inspired by – but typically operate quite differently from – the ways people use their nervous systems and bodies to sense, learn, reason, and action», così AA.VV., *Artificial Intelligence and life in 2030 – One hundred year study on artificial intelligence*, Stanford University, settembre 2016, p. 4.

⁴ Parzialmente diversa, rispetto al tema di questa indagine, è la c.d. "algorithmic regulation", intesa come quel tipo di regolazione di attività condotta essenzialmente sulla base di procedimenti automatizzati, grazie alla raccolta spesso simultanea dei dati, al fine di identificare i rischi e, se necessario, intervenire, cfr. K. YEUNG, *Algorithmic Regulation: A critical Interrogation*, in <https://doi.org/10.1111/reg.12158>. Per un'analisi critica di come le decisioni automatizzate stiano contaminando anche il settore pubblico, con potenziali inquietanti conseguenze, v. C. COGLIANESE-D. LEHER, *Regulating by Robot: Administrative Decision Making in the Machine-Learning*, in *The Georgetown Law Journal*, 2017, vol. 105, p. 1147 ss.; R. BRAUNEIS-E.P. GOODMAN, *Algorithmic Transparency for the Smart City*, in *Yale J. L. & Tech.*, vol. 20, 2018, p. 103 ss.; C. O'NEIL nel suo *Armi di distruzione matematica*, Bompiani, Milano, 2017. L'A. ha per l'appunto coniato l'espressione "armi di distruzione matematica" (ADM) proprio per riferirsi ad algoritmi che possono trasformarsi in vere e proprie armi, causando ingiustizie e discriminazioni oltre che ingenti danni economici.

⁵ Parimenti ritiene che la tecnologia, o comunque la modalità con cui essa viene applicata nell'ambito finanziario, sia importante rispetto al servizio o all'attività considerata, M. GIORGI, *Robo-advice: serve una nuova ermeneutica giuridica della consulenza*, in <https://fchub.it/wp-content/uploads/2018/08/ermeneutica2.pdf>.

⁶ M. HANDZIC-F. TJANDRAWIBAWA-J. JEO, *How Neural Networks Can Help Loan Officers to make Better Informed Application Decisions*, in *Jne Informing Science*, 2003, p. 522, ss.

⁷ Per una ricostruzione di questa evoluzione nell'ambito del settore creditizio, v. F. FERRETTI, *The "Credit Scoring pandemic" and the European Vaccine: Making Sense of EU Data Protection Legislation*, in *Law and Technology*, 2009, p. 3 ss.

⁸ Termine coniato da A. ANEESH, *Virtual Migration*, 2006.

⁹ Nonostante, infatti, i computer scientist, i programmatori e i matematici tendano a considerare gli algoritmi come qualcosa di «to be strictly rational concerns, marrying the certainties of mathematics with the objectivity of technology», in realtà, essi non sono affatto neutrali e indipendenti, ma possono spesso dare risultati incerti, errati, oltre a rischiare di divenire estrema-

in attesa di prove incontrovertibili di pericolosità¹⁰ – è indubbio che gli algoritmi e il loro funzionamento sollevino molteplici interrogativi¹¹ e timori¹², date le dirimpenti potenzialità.

A questo riguardo, è necessario chiarire fin d'ora un profilo fondamentale.

Già da anni la tecnologia e, più precisamente, gli algoritmi sono abitualmente impiegati dagli operatori finanziari per agevolare e supportare l'offerta di servizi (ad esempio, per le negoziazioni, la consulenza e la valutazione del rischio creditizio); ultimamente però la situazione è mutata.

In primo luogo, i nuovi algoritmi presentano “potenzialità” di elaborazione inimmaginabili fino a poco tempo fa, grazie all’“innesto” con il fenomeno dei c.d. *Big Data*¹³.

Inoltre, sempre più spesso, la componente algoritmica sta assumendo un ruolo predominante nell'ambito del processo decisionale, in cui non è più presente l'intermediazione di una persona fisica. In altre parole, l'elemento tecnologico si sta evolvendo da mero strumento ancillare a vero e proprio sostituto del giudizio umano.

Di conseguenza, è naturale che le autorità europee¹⁴ e internazionali¹⁵ di

mente performativi, così N. SEEVER, *Knowing Algorithms*, in *Media in Transaction 8*, Cambridge, MA, agosto 2014, 2013, <http://nickseaver.net>. Sul tema dell'oscurità degli algoritmi si deve citare, F. PASQUALE, *The Black Box Society. The Secret Algorithms That Control Money and Information*, Harvard, 2015; per R. KITCHIN, *Thinking critically about and researching algorithms*, in *Information, Communication & Society*, 2017, vol. 20, n. 1, <http://dx.doi.org/10.1080/1369118X.2016.1154087>, p. 18, in particolare, essi non sono «neutral, impartial expression of knowledge, their work is not impassive and apolitical. Algorithms search, collate, cort, categorise, group, match, analyse, profile, model, simulate, visualise and regulate people, processes and places».

¹⁰ Ben sottolinea la necessità di non condannarli in assenza di prove certe, M.T. PARACAMPO, *Fintech tra algoritmi, trasparenza*, cit. Fino ad ora, infatti, l'unico episodio che si è effettivamente verificato è costituito dal c.d. *Flash crash* di cui si parlerà nel prosieguo.

¹¹ R. KITCHIN-M. DODGE, *Code/space: Software and everydaylife*, Cambridge, MIT Press, 2011. Sul tema vedi le osservazioni di M.T. PARACAMPO, *La consulenza finanziaria automatizzata*, in M.T. PARACAMPO (a cura di), *Fintech*, cit., 143 ove l'A. precisa come «dagli ultimi interventi in materia si evince chiaramente come l'angolo visuale si stia spostando dal contenuto del servizio prestato con gli *automated tools* verso la qualità e la progettazione degli algoritmi utilizzati, verso una sorta di *algo-governance*, puntando nel contempo un faro anche su un tema di crescente interesse, quello della responsabilità degli algoritmi, ovvero di quelli che potrebbero considerarsi i nuovi “derivati” dell'era digitale».

¹² E. MEDINA, *Rethinking Algorithmic Regulation*, in *Kybernetes*, 2015, p. 1005 ss., disponibile su www.researchgate.net.

¹³ Sul tema v. da ultimo AA.VV., *Il Fintech e l'economia dei dati. Considerazioni su alcuni profili civilistici e penalistici*, Quaderno Consob, n. 2, del dicembre 2018.

¹⁴ In proposito si vedano, ad esempio, COMMISSIONE EUROPEA, *Fintech Action Plan: For a more competitive and innovative European Financial Sector*, COM (2018) 109/2; EBA, *Discussion Paper on the approach to financial technology (FinTech)*; ESMA, consultazione sulla revisione delle *Guidelines on certain aspects of the MIFID II suitability requirements*, avviata il 13 luglio 2017 che si è conclusa il 13 ottobre 2017, www.esma.eu.

¹⁵ FSB, *Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, 27 giugno 2017, secondo cui «Big data analytics are driving transformation across industries with the ability to conduct extensive analytics rapidly and enhance risk identification and assessment. Similar to the use of algorithms in other domains, such as securities trading, the complexity and opacity of some big data analytics models makes it difficult for authorities to assess the robustness of the models or new unforeseen risks in market behaviour, and to determine whether market participants are fully in control of their systems». FSB, *Artificial Intelligence and machine learning in financial services. Market developments and financial stability implication*, 1° novembre 2017, in www.fsb.org; OICV-IOSCO, *Update to the Report on the IOSCO Automated Advice Tools Survey*, dicembre 2016 (IOSCOPD552); ASIC, *Providing Digital Financial Product Advice to retail clients*, Agosto 2016. In dottrina, sulla necessità di elaborare nuove regole sull'integrità degli algoritmi, v. IFM, HE ET AL., *Fintech and Financial Services: Initial Considerations*, IMF Staff Discussion Note, SDN/17/05, June

settore guardino al fenomeno con grande cautela, ribadendo la necessità di monitorare e verificare la situazione in attesa di decidere circa l'*an*, il *quomodo* e il *quando* di un intervento regolatorio.

In quest'ottica, si giustifica, pertanto al momento, la scelta di affidare un ruolo centrale a principi come quello di proporzionalità¹⁶, di integrità del mercato e, soprattutto, di neutralità tecnologica¹⁷.

Quello di neutralità tecnologica, in particolare, si muove nella logica di «stessi servizi, stessi rischi, stessa tecnologia»¹⁸ ed è considerato uno dei pilastri fondamentali dell'attuale approccio regolatorio nell'ambito FinTech per la maggior parte delle autorità di settore¹⁹. È opinione diffusa, infatti, che il buon funzionamento del mercato possa raggiungersi solo tramite paritarie condizioni di gioco con gli operatori tradizionali, frutto di un'attenta opera di calibrazione delle regole. Di conseguenza, non vengono di norma introdotti precetti regolamentari dedicati ai nuovi soggetti o servizi, ma vengono per lo più forniti ai *providers* alcune indicazioni di dettaglio relative all'eventuale procedimento autorizzatorio o al possesso delle risorse necessarie per il monitoraggio.

In quest'ottica, si spiegano iniziative come le c.d. *regulatory sandbox*²⁰ e i *digital innovation hub*²¹ che cercano, per l'appunto, di agevolare lo sviluppo di *start-up* e servizi innovativi creando momenti di dialogo con le autorità di vigilanza di settore.

Tuttavia, pur alla luce del quadro fin qui descritto, questo scritto intende porre l'attenzione su alcune specifiche ipotesi in cui l'ordinamento europeo ha già mostrato di voler superare il menzionato principio di neutralità tecnologica, introducendo un'autonoma e specifica regolazione dedicata ai servizi e alle attività che vengono condotte avvalendosi di tecnologie particolarmente innovative (una sorta di *algo-governance*²²).

2017, consultabile <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2017/06/16/Fintech-and-Financial-Services-Initial-Considerations-44985>; ZETSCHKE ET AL., *From Fintech to Techfin: The Regulatory Challenges of Data-Drive Finance*, European Banking Institute Working Paper serie 2017, n. 6, in <https://www.smefinanceforum.org/sites/default/files/post/files/SSRN-id2959925.pdf>.

¹⁶ Sull'applicazione di questo principio, si v. in particolare da ultimo G. GRECO, *One size fits all: il cannone e la mosca*, intervento al 4° Convegno ADDE, I luoghi dell'economia. Le dimensioni della sovranità, Università Cà Foscari, Venezia 29-30 novembre 2018 (in corso di pubblicazione), che propone, come soluzione al dilemma regolatorio, il ricorso a un modello di regolazione comune per tutti gli operatori c.d. a "matrice", ossia costruito intorno al concetto di "rischio" nelle sue varie accezioni.

¹⁷ COMMISSIONE EUROPEA, *Fintech Action Plan: For a more competitive and innovative European Financial Sector*, cit.

¹⁸ F. PANETTA, *Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all'impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio e assicurativo* (5 dicembre 2017), (Audizione del direttore generale della Banca d'Italia) richiamato anche da G. FALCONE, *Tre idee intorno al c.d. "Fintech"*, cit.

¹⁹ OICV-IOSCO, *Update to the Report on the IOSCO Automated Advice Tools Survey*, cit.

²⁰ Con il primo istituto si fa riferimento a una serie di meccanismi/regimi che consentono alle imprese di testare, sulla base di uno specifico accordo con l'autorità preposta alla vigilanza di settore, una serie di prodotti, servizi e modelli di business finanziari di tipo innovativo, così ESAS, *Fintech: Regulatory sandboxes and innovation hubs*, JC 2018/74; in dottrina v. N. LINCIANO-P. SOCCORSO, *Fintech e Regtech: approcci di regolamentazione e di supervisione*, in M.T. PARACAMPO (a cura di), *Fintech*, cit., p. 27 ss.

²¹ L'*innovation hub*, invece, costituisce un punto di contatto – quale un numero di telefono, indirizzo email che possono anche essere seguiti da incontri – dedicato alle imprese per avanzare richieste alle autorità sulla tematica Fintech, che riguardano ad esempio la conformità di prodotti, servizi e modalità di business innovativi rispetto ai requisiti richiesti dal regolatore, per questa definizione v. più puntualmente ancora ESAS, *Fintech: Regulatory sandboxes and innovation hubs*, cit.

²² M.T. PARACAMPO, *FinTech tra algoritmi, trasparenza e algo-governance*, cit.

Anzi, come avremo di sottolineare, l'utilizzo di algoritmi complessi pare aver costituito l'occasione per intervenire in ambiti che, fino al recente passato, sono stati lasciati alla completa autonomia degli operatori²³, a dimostrazione che esso pone peculiari problematiche e rischi che necessitano di una specifica regolazione.

In particolare, questa dinamica parrebbe rinvenirsi non solo nel settore della negoziazione ad alta velocità, ma altresì nella c.d. consulenza robotizzata e nell'ambito della valutazione del merito creditizio dei richiedenti prestiti se posta in essere dalle c.d. *FinTech Banks*.

In altre parole, il principio di neutralità tecnologica, per lo meno in queste ipotesi, sembra inadatto a gestire le fasi del processo decisionale algoritmico e questo poiché, come cercheremo di evidenziare nel prosieguo, esso presenta intrinseche differenze rispetto a quello attuato da una persona fisica, per la potenzialità di calcolo, per la tipologia dei dati considerati, finanche alle modalità e alle tipologie di servizi offerti.

Per meglio comprendere le ragioni che giustificano una simile opinione, è necessario soffermarsi sugli aspetti che riguardano più propriamente la tecnologia impiegata.

2. Algoritmi, *Big Data* e *machine learning*: alcune indicazioni di carattere generale

Come si è anticipato, il fenomeno *FinTech* spesso si avvale di un'innovazione tecnologica applicata all'elaborazione dei dati.

Il perno su cui poggia detto sistema è l'algoritmo²⁴ che – sebbene in senso ampio possa essere definito come «qualunque schema o procedimento sistematico di calcolo»²⁵ –, oggi, per lo più, identifica un *software* costituito, a sua volta, dai c.d. codici sorgenti o linguaggio sorgente, che rappresentano le istruzioni, fornite dagli operatori umani²⁶ per eseguire una certa funzione o risolvere un determinato problema²⁷.

Dette istruzioni possono essere assimilate a scatole (*box*) nelle quali vengono inseriti i dati necessari a ottenere i risultati voluti.

Naturalmente, non esiste un solo tipo di procedimento di calcolo, ma infinite

²³ Con ciò si vuole fare riferimento, ad esempio, alle modalità con cui gli intermediari hanno tradizionalmente proceduto a selezionare i prodotti più adeguati da consigliare a un determinato investitore ovvero a valutare il merito di credito di un richiedente prestito.

²⁴ T. GILLESPIE, *The Rilevance of Algorithms*, in <http://citeseerx.ist.psu.edu>; P. DOURISH, *Algorithms and Their Others: Algorithmic Culture in Context*, in *Big Data & Society*, 2016, 3; S. MIYAKAZI, *Algorithmics: Understanding micro-temporality in computational cultures. Computational Culture, Issue 2*. Retrieved June 25, 2014, consultabile sul sito <http://computationalculture.net/algorithmics-understanding-micro-temporality-in-computational-cultures/>; R. KITCHIN, *Thinking critically about and researching algorithms*, cit., p. 16.

²⁵ Cfr. *Enciclopedia Treccani*.

²⁶ Con questo termine volutamente generico si fa riferimento all'ampio numero di soggetti che possono essere coinvolti nella creazione di ciascun singolo algoritmo: i programmatori, ad esempio, si limitano a scrivere i linguaggi, il contenuto degli algoritmi invece è di competenza di matematici e scienziati che si occupano di decisioni.

²⁷ Attraverso la predisposizione di un algoritmo "risolutivo", che si avvale di una serie di dati per produrre un certo risultato, così TAR Lazio Roma, sez. III-bis, sentenza 22 marzo 2017, n. 3769, per il cui commento v. M. IASELLI, *Diritto di accesso all'algoritmo, Tar Lazio apre nuovi scenari*, in www.altalex.it, del 17 maggio 2017.

varianti che possono essere distinte a seconda della loro complessità. Impiegare modelli automatizzati, in altre parole, è un po' come utilizzare una ricetta gastronomica²⁸: non esiste un solo modo per cucinare un piatto, ma ingredienti e quantità possono variare a seconda del cuoco.

In alcuni casi, ad esempio, l'algoritmo può essere di tipo semplice, ossia il suo modello operativo è completamente o parzialmente determinato dello stesso operatore nel momento della sua creazione, per impiegare un numero limitato di dati, secondo il modello della c.d. scatola bianca²⁹. Nel caso della c.d. scatola grigia, invece, il risultato, pur non essendo completamente predeterminato, può essere facilmente predetto e compreso al termine del processo.

Per la c.d. scatola nera³⁰, al contrario, i risultati sono molto difficili o addirittura impossibili da comprendere per qualsiasi persona fisica coinvolta nella sua azione.

Secondo questa classificazione, inoltre, sarebbe altresì possibile individuare due ulteriori tipologie di algoritmo ancora più evoluto e complesso: un c.d. *senziente*, ossia in grado di superare il c.d. Test di *Turing*³¹ e quindi "equiparabile" al funzionamento dell'intelligenza umana; e uno dotato di "*singolarità*", capace cioè di apprendere e migliorarsi, senza alcun intervento esterno (in altre parole una sorta di super-intelligenza³²).

I procedimenti di calcolo – che sempre più spesso vengono impiegati per offrire nuovi prodotti e servizi finanziari – oggi si avvalgono della tecnologia dei c.d. *Big Data*³³.

Mentre nei modelli più semplici, gli algoritmi elaborano centinaia di campioni sulla base di una decina di variabili (scatola bianca o grigia); quelli più complessi possono analizzare milioni o bilioni di campioni sulla base di centinaia o migliaia di variabili (scatola nera o senziente)³⁴, grazie a tecniche di analisi dei dati (*Data mining*³⁵), che operano tramite un processo di apprendimento automatico (*machine learning*) o talora di intelligenza artificiale³⁶.

²⁸ S. VENKATASUBRAMANIAN, *When an algorithm is not*, Medium (Oct. 1, 2015), in <https://medium.com/@>.

²⁹ Cfr. A. TUTT, *An FDA for Algorithms?*, in *Administrative Law Review*, 2017, 69, 107, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2747994.

³⁰ In proposito, v. ancora F. PASQUALE, *The Black Box Society*, cit.

³¹ Tale test, finalizzato a verificare se una macchina è in grado di pensare, è stato suggerito da Alan M. Turing nel saggio *Computing Machinery and Intelligence*, in *Mind* 49, 1950, p. 433 ss.

³² Sugli inquietanti scenari che una simile possibilità solleva, v. N. BOSTROM, *Superintelligenza. Tendenze, pericoli e strategie*, Bollati Boringheri, Torino, 2018.

³³ Con detto termine si fa solitamente riferimento a un concetto complesso, che rinvia a nuove banche dati che sono in grado di gestire l'incredibile quantità di informazioni digitali che vengono costantemente e anche involontariamente prodotte in ogni istante della nostra vita. Per un approfondimento sul punto sia consentito rinviare a v. F. MATTASSOGLIO, *Big Data: impatto sui servizi finanziari e sulla tutela dei dati personali*, in M.T. PARACAMPO (a cura di), *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, cit., p. 74. e la dottrina lì richiamata; nonché F. FALCE-G. GHIDINI-G. OLIVIERI, *Informazione e Big Data tra innovazione e concorrenza*, Giuffrè, Milano, 2017; R. LENER, *Fintech: diritto, tecnologia e finanza*, Minerva Bancaria, Roma, 2018.

³⁴ A. MACKENZIE, *The production of Prediction: What Does Machine Learning Want?*, in *European Journal of Cultural Studies*, 2015, vol. 18, p. 429 ss.

³⁵ Tra le diverse metodologie di analisi quella che sicuramente è destinata a produrre i maggiori effetti è la c.d. "*Big Data Analytic*" (BDA) definita come «high-volume, high-velocity and/or high-variety information assets that demand cost-effective, innovative forms of information processing that enable enhanced insight, decision making, and process automation» (Cf. <http://www.gartner.com/it-glossary/big-data/> (11 April 2016)).

³⁶ Sul punto v. EC, *Communication Artificial intelligence for Europe*, 25 aprile 2018, in

L'apprendimento automatico³⁷, in particolare, consente alla macchina «di apprendere specifici compiti direttamente dai dati, senza la necessità di una esplicita, dedicata programmazione»³⁸, grazie alla sua capacità di imparare e di fare associazioni sulla base di meri esempi di partenza³⁹.

Essi, in altre parole, non sono programmati per risolvere problemi, ma per imparare a risolverli⁴⁰, ed ecco perché l'apprendimento automatico consente di operare in assenza di una specificazione “a priori” delle relazioni funzionali tra le variabili⁴¹, lasciando semplicemente parlare i dati⁴².

Questo tipo di elaborazione comprende di solito almeno due operazioni parallele, ossia due tipi di algoritmi diversi: il *classifier* e il *learner*⁴³. Il primo si occupa di elaborare i dati e produrre, su quella base, un determinato risultato. Il secondo, invece, testa questi risultati al fine di attribuire loro una matrice del peso che sarà poi in seguito utilizzata dal primo algoritmo per classificare nuovi dati e situazioni che i programmatori non avevano considerato all'inizio.

Una simile operatività, di conseguenza, non segue la logica umana e può sfuggire alla stessa comprensione dei suoi creatori⁴⁴, poiché la funzionalità dell'algoritmo acquista una propria autonomia e, con il tempo, muta profondamente e si evolve rispetto alla “forma” che aveva all'inizio e che è stata intenzionalmente predisposta in sede iniziale.

Detti nuovi sistemi di analisi dei dati⁴⁵, a differenza di quelli utilizzati in passato, non rispondono a una determinata domanda, ma ricercano relazioni statistiche in un determinato insieme di dati⁴⁶, per individuare modelli utili per il successivo processo decisionale⁴⁷.

//ec.europa.eu/jrc/communities/community/humaint/news/communication-artificial-intelligence-europe; D. LANDAU, *Artificial Intelligence and machine learning: How Computers Learn*, in IQ, 17 agosto 2016.

³⁷ Esso si riferisce a «set of methods that can automatically detect patterns in data, and then use the uncovered patterns to predict future data, or to perform other kinds of decision making under uncertainty», così K.P. MURPHY, *Machine Learning A Probabilistic Perspective Solutions*, 2012, consultabile sul sito www.github.com.

³⁸ Cfr. G. D'ACQUISTO-M. NALDI, *Big Data e Privacy by Design*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 15.

³⁹ M. HANDZIC-F. TJ-J. YEO, *How Neural Networks can Help Loan Officers to Make better Informed Application Decisions*, 2003, consultabile sul sito www.researchgate.net. In particolare, vengono ricordati «logistic regression models, the naive Bayes classifier, k-nearest neighbors, decision trees and neural networks».

⁴⁰ A. TUTT, *A FDA for Algorithms*, cit., p. 85.

⁴¹ K. YEUNG, *Algorithmic Regulation: A Critical Interrogation*, cit.

⁴² V. MAYER-SCHONBERGER-K. CUKIER, *Big data*, cit.

⁴³ J. BURRELL, *How the machine 'thinks': Understanding opacity in machine learning algorithms*, in *Big Data & Society*, January-June 2016, pp. 1-12.

⁴⁴ J. BURRELL, *How machine think*, cit. Come è stato messo in luce «con l'ascesa degli algoritmi ad apprendimento automatico e delle reti neurali artificiali, un numero sempre maggiore di algoritmi si evolve in maniera indipendente, migliorando se stesso e apprendendo dai propri errori. Gli algoritmi sono in grado di analizzare quantitativi astronomici di dati che nessun umano potrebbe mai affrontare anche nella migliore delle ipotesi, e imparano a riconoscere pattern e ad adottare strategie che sfuggono alla mente umana. All'inizio il germe algoritmico può essere sviluppato dagli umani, ma quando segue il proprio percorso, andando dove nessun uomo è mai andato prima – e dove nessun uomo potrà seguirlo», cfr. Y.N. HARARI, *Homo Deus: Breve storia del futuro*, Bompiani, Milano, 2017, p. 630.

⁴⁵ T. HASTIE-R. TIBSHIRANI-J. FRIEDMAN, *The elements of statistical learning: data mining, inference, and prediction*, New York, 2009.

⁴⁶ Più precisamente su questo punto v., U. FAYYAD, *The Digital Physics of Data mining*, 44 Comm. ACM, March 2001, p. 62.

⁴⁷ U. FAYYAD, *The Digital Physics of Data mining*, cit., 62. I modelli rappresentano, infatti, il

L'essenza dei *Big data*, infatti, non è solo collegata alla quantità di informazioni che, nell'attuale realtà, possono essere prodotte e raccolte, quanto piuttosto ai risultati di "predizione"⁴⁸ che poggiano su inferenze e connessioni, di dati correlati⁴⁹.

Non a caso, anche se impropriamente, il termine *Big data* può essere assimilato alla c.d. analisi predittiva, ossia a quella scienza che consente di trovare connessioni e correlazioni tra un ampio e spesso variegato tipo di informazioni, grazie alle quali fare predizioni⁵⁰.

Una simile operatività, di conseguenza, può essere, di norma, intesa solo da talune persone dotate di particolari competenze⁵¹.

Anche gli esperti, poi, in quanto esseri umani, scontano in ogni caso la difficoltà di dialogare con una macchina che risponde secondo una semantica interpretativa molto diversa⁵².

Le macchine, in altre parole, "pensano" in modo «unintuitive, random and disorganized»⁵³, ossia secondo una modalità totalmente incomprensibile per le logiche epistemologiche umane che a fronte di un problema ricercano sempre una risposta in termini di "come" (*how*) e "perché" (*why*).

Questo conflitto/incomprensione a livello cognitivo⁵⁴ è destinato a divenire sempre più acuto, con l'aumento delle loro capacità di calcolo⁵⁵ e di ciò occorre

set di relazioni che vengono via via a formarsi e che saranno poi utilizzati per automatizzare il processo di selezione di un determinato soggetto o attività di interesse, stimando una serie di variabili non osservate ovvero predicendo future variabili. Sul tema v. MAYER-SCHONBERGER-K. CUKIER, *Big data. A revolution that will transform how we live, work and think*, New York, 2013; D. BOYD-K. CRAWFORD, *Critical Questions for Big Data*, in *Information, Communication & Society* (5) 4, 2012, p. 662 ss.; I. KERR-J. EARLE, *Prediction, Preeption, Presuption. How Big Data Threatens Big Pictures Privacy*, in *66 Stan Law Review*, 2013, p. 67.

⁴⁸ C. McCUE, *Data mining and predictive analysis: Intelligence gathering and crime analysis*, New York, 2007, p. 48, che dichiara come «If knowledge is power, then foreknowledge [via predictive analytics] can be seen as battlespace dominance or supremacy». Sul tema si veda anche L. VIOLA, *Data mining. Sottrazione, cessione e utilizzo di dati personali e documenti riservati*, in M. FUMAGALLI MERAVIGLIA (a cura di), *Diritto alla riservatezza e progresso tecnologico*, Napoli 2015, pp. 189 ss.

⁴⁹ P. DOMINGOS, *A few Useful Things to know about Machine Learning*, *Comm. ACM*, Oct. 2012, pp. 78-80.

⁵⁰ I big data consentirebbero, in altre parole, di comprendere gli individui riuscendo, grazie all'analisi e alla decodificazione di un'immensa quantità di informazioni (che senza la tecnologia resterebbe alla stregua di un rumore di fondo non comprensibile), a ridurre le differenze tra i singoli, fino ad ottenere il c.d. "n = all", ossia di comprendere e predire i comportamenti di una pluralità di soggetti. Il tutto a una incredibile velocità, cfr. V. MAYER-SCHONBERGER-K. CUKIER, *Big data. A revolution*, cit.

⁵¹ Spesso come si è già anticipato, nella complessità del loro sviluppo, vengono coinvolti più operatori, che alla fine del processo non sono in grado di comprenderne l'intero funzionamento.

⁵² J. BURRELL, *How machine think*, cit., giustifica questa espressione precisando che «if one is a recipient of the output (the classification decision), rarely does one have any concrete sense of how or why a particular classification has been arrived at from inputs». E le prove di quanto questo possa essere pericoloso si rinvencono richiamando gli incredibili – con l'uso della logica umana – errori che sono stati in passato commessi ad esempio da un algoritmo come quello di Google's image recognition che aveva classificato fotografie di uomini di colore come Gorilla, Cfr. A. TUTT, *A FDA for Algorithms*, cit., p. 90.

⁵³ J. BURRELL, *How machine think*, cit.

⁵⁴ Sul tema v. F. DI PORTO, *Big Data e scienze cognitive: ripensare la disclosure regulation nel settore finanziario*, in M.T. PARACAMPO (a cura di), *FinTech*, cit., p. 104 ss.; nonché più approfonditamente, ID., *La regolazione degli obblighi informativi. Le sfide delle scienze cognitive e dei big data*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2017.

⁵⁵ J. BURRELL, *How machine think*, cit., secondo cui «with greater computational sources, and many terabytes of data to mine (now often collected opportunistically from digital traces

senz'altro tener conto ai fini di un loro eventuale controllo e regolazione⁵⁶.

L'opinione, secondo cui la sostituzione del giudizio algoritmico a quello umano, necessita di specifiche cautele e controlli, si rafforza se si considera altresì che un simile potenziale non trova applicazione solo in caso di algoritmi di gestione quantitativa⁵⁷, ma anche di quelli di profilazione della clientela (che sono finalizzati a «valutare determinati aspetti personali relativi a una persona fisica, in particolare per analizzare o prevedere aspetti riguardanti il rendimento professionale, la situazione economica, la salute, le preferenze personali, gli interessi, l'affidabilità, il comportamento, l'ubicazione o gli spostamenti di detta persona fisica», art. 4, n. 4, reg. 679/2016⁵⁸).

2.1. Gli algoritmi profilanti

Le potenzialità delle nuove tipologie di algoritmi diventano particolarmente evidenti nel momento in cui vengono impiegati per monitorare i comportamenti degli individui, al fine di consentire una maggior segmentazione granulare della clientela sulla base⁵⁹ dei loro comportamenti e gusti⁶⁰.

Detta distinzione, infatti, ormai costituisce un elemento fondamentale in tutti i mercati e soprattutto in quello finanziario ove le caratteristiche del cliente/in-

of users's activities), the number of possibile features to include in a classifier rapidly grows way beyond what can be easily grasped by a reasoning human»; nonché sempre in argomento V. EUBANKS, *Digital Dead End: Fighting for Social Justice in the Information Age*, cit.

⁵⁶ Sul tema v. M. LENGLET, *Conflicting codes and codings: How algorithmic trading is reshaping financial regulation*, in *Theory, Culture & Society*, 2011, p. 44; J. ARNOLDI, *Computer Algorithms, Market Manipulation and the Institutionalization of High Frequency Trading*, in *Theory, Culture & Society* 2016, p. 29; F. PASQUALE, *The black box*, cit., 2015.

⁵⁷ Ossia quelli che vengono utilizzati per valutare le quotazioni e i rischi di strumenti finanziari o per allocare in modo più razionale gli investimenti, etc.

⁵⁸ Sul punto v. F. MATTASSOGLIO, *Innovazione tecnologica e valutazione del merito creditizio. Verso un social credit system?*, Milano 2018; F. FERRETTI, *Consumer access to capital in the age of Fintech and big data: The limits of EU law*, in *Maastricht Journal of European comparative Law*, 2018, p. 1 ss., nonché la dottrina in essi citata.

⁵⁹ Siffatta procedura diviene particolarmente incisiva grazie, per l'appunto, alla potenzialità dei big data, capaci di raccogliere e processare le informazioni prodotte nell'attività *on-line* e *off-line* degli individui. Come ormai sempre più spesso ci viene ricordato, l'uso delle carte di credito, degli *smartphone*, dei *computer*, nonché il crescente fenomeno dell'*Internet of things* consentono, a tutti coloro in possesso della tecnologia adatta (ad esempio i c.d. *cookies*) di seguire e mappare le tracce digitali lasciate dietro di sé dal consumatore, ricostruendo in modo assai dettagliato la sua identità digitale. Così facendo, i dati raccolti sui singoli esulano dalla sola sfera economico-finanziaria, giungendo a coprire, potenzialmente ogni aspetto della vita privata (cosa e dove si fanno acquisti, viaggi, preferenze per il tempo libero, etc.), su questo (v. F. DI PORTO, *Dalla convergenza digitale-energia l'evoluzione della specie: il consumatore «iperconnesso»*, in *Merc. conc. Reg.*, 1/2016, p. 59 ss. V. M. HILDEBRANDT, *Slaves to Big Data. Or Are we?*, October 2013, at 7, disponibile al sito http://works.bepress.com/mireille_hildebrandt/52, pp. 2-3. E. SIEGEL, *Predictive Analysis. The Power to Predict who will Click, Buy, Lie or Die*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, 2013, p. 75). Oltre a questo tipo di dati, che provengono generalmente dall'attività *web* del consumatore, l'evoluzione tecnologica ha consentito di aggiungere un ulteriore "canale" informativo, ossia i *social media* (in primis *Facebook*, *Instagram* e *Twitter*) (A. JEFFRIES, *As Banks Start Nosing Around Facebook and Twitter, the Wrong Friends Might Just Sink Your Credit*, BETABEAT.COM (Dec. 13, 2011), <http://www.betabeat.com/2011/12/13/as-banks-start-nosing-aroundfacebook-and-twitter-the-wrong-friends-might-just-sink-your-credit/>), in cui l'individuo può interagire e vivere la propria vita relazionale.

⁶⁰ L. MOHAN-S. ELAYIDOM M., *A Novel Big Data Approach to Classify Bank Customer. Solution by Combinig PIG, R and Hadoop*, in *I.J. Information Technology and Computer Science*, 2016, 9, p. 81 ss.; gli A., in particolare, propongono un metodo combinato su sistemi operativi quali Hadoop, PIG, R per una più efficiente classificazione dei clienti bancari.

investitore sono un requisito imprescindibile per l'offerta di prodotti e servizi⁶¹.

Di conseguenza, è evidente che l'utilizzo di algoritmi profilanti, sempre più performativi, possa apportare grandi benefici alle strategie di *business* delle imprese di settore⁶².

Tra i vantaggi devono senz'altro richiamarsi gli effetti legati alla capacità di meglio adeguare la qualità di prodotti e servizi alle esigenze dei clienti⁶³, oltre all'impatto sull'attività di marketing e di fidelizzazione della clientela.

Le più ampie informazioni sul cliente, inoltre, possono consentire alle imprese di definire con maggior precisione il giusto prezzo dei prodotti finanziari, per evitare pericolosi fenomeni di *adverse selection* e *free riding*⁶⁴. Nell'ambito della valutazione del rischio di credito, ad esempio, recenti studi hanno messo in luce come il ricorso a tecniche di BDA possa migliorare l'accuratezza dei giudizi, utilizzando nuovi modelli di reti connesse (*correlation network*)⁶⁵ che si riferiscono al soggetto richiedente aumentando le informazioni a disposizione del finanziatore.

Dalla specifica prospettiva dei consumatori, poi, un'informazione più granulare può consentire di individuare un maggior numero di prodotti e servizi adatta al proprio profilo⁶⁶, oltre che garantire un'eventuale riduzione dei costi⁶⁷.

Nello stesso tempo, però, simili pratiche presentano notevoli profili proble-

⁶¹ N. CULLERTON, *Behavioral Credit Scoring*, in *The George Town Law Journal*, vol. 101, 2013, p. 808; C.R. EVERETT, *Group Membership, Relationship Banking and Loan Default Risk: The Case of Online Social Lending*, in *Banking and Finance Review* 7(2), 2015, disponibile sul sito <http://ssrn.com/abstract=1114428>.

⁶² NATIONAL CONSUMER LAW CENTER (NCLC), *Big Data. A Big Disappointment for Scoring Consumer Credit Risk*, 2014, www.nclc.org.

⁶³ In proposito v. F. MATTASSOGLIO, *La profilazione dell'investitore nell'era dei big data. I rischi dell'estremizzazione della regola del "know your customer"*, in *Riv. trim. dir. dell'econom.*, suppl. 4/2016, p. 223 ss. Circa la capacità di analisi delle nuove tecnologie applicate ai *robo-advisor*, v. P. GIUDICI-G. POLINESI, «*Scoring models for robo-advisory platforms: a network approach*», Submitted Technical Report, 2018. In generale sul tema, R. LENER-P. LUCANTONI, *Regole di condotta nella negoziazione di strumenti finanziari complessi: disclosure in merito agli elementi strutturali o sterilizzazione, sul piano funzionale, del rischio come elemento tipologico e/o normativo?*, in *Banca Borsa Tit. Cred.*, 4, 2012, p. 369

⁶⁴ Con *adverse selection* si fa riferimento a un fenomeno economico di distorsione del mercato dovuto, per l'appunto, ad asimmetrie informative; per *free riding*, invece, nel linguaggio economico si intende il godimento di beni pubblici a fronte di nessun corrispettivo.

⁶⁵ Per un approfondimento v. P. GIUDICI-B. HADJI-MISHEVA, *Network Scoring Models for P2P Lending*, London, submitted paper, richiamato da P. GIUDICI, *Fintech Risk Management: A Research Challenge for Artificial Intelligence in Finance*, in *Frontiers in Artificial Intelligence*, November, 2018, vol. 1, p. 3 ss. In esso l'A. propone di ricostruire un simile modello tenendo in considerazione le differenze tra la natura del richiedente prestito ossia singolo consumatore o impresa medio piccola: «associating each borrower with a statistical unit, at each time point many variables can be observed for that unit; in the case of SME lending, balance sheet variables; in the case of consumer credit, transaction account variables».

⁶⁶ Nell'ambito della valutazione del merito creditizio, ad esempio, l'utilizzo della tecnologia dei *Big Data* potrebbe consentire non soltanto di rendere più efficace il processo decisionale, ma altresì di estendere l'accesso al credito anche a una serie di soggetti che sono attualmente esclusi, perché considerati *un-banked* o *under-banked* in virtù dei tradizionali sistemi di stima.

⁶⁷ ESAS, *Final Report on automation in financial advice*, cit., p. 4. Lo stesso Report ricorda tra i benefici che possono derivare dall'auso della tecnologia Big Data anche quelli legati alla prevenzione di fenomeni di frode e altre attività illecite, quali il crimine informatico. L'uso di algoritmi appropriati, infatti, può consentire di rilevare l'esistenza di comportamenti sospetti grazie al controllo delle operazioni di pagamento, nel prelevamento dei contanti ovvero nella negoziazione dei titoli, non solo per garantire una maggiore tutela per gli utilizzatori dei servizi di pagamento, ma anche per la prevenzione di reati quali il riciclaggio o il finanziamento del terrorismo.

matici, primo fra tutti l'impatto sulla tutela della *privacy* dei singoli assoggettati al procedimento di profilazione⁶⁸. Come è già stato più volte sottolineato, infatti, l'attuale GDPR non sembra in grado di tutelare effettivamente i dati dei singoli⁶⁹.

Inoltre, come ha messo in luce lo stesso *Financial Stability Board*, le modalità di funzionamento di algoritmi complessi rischiano di rendere il sistema estremamente opaco⁷⁰ e difficilmente comprensibile⁷¹.

Alcune ricerche, inoltre, – per lo più relative al settore USA della valutazione del merito creditizio – hanno evidenziato come spesso le analisi siano condotte sulla base di dati errati o, comunque, possano dare talora risultati scorretti⁷², oltre che discriminatori⁷³.

In proposito, è importante porre una precisazione. È evidente che anche le valutazioni condotte da persone fisiche non siano esenti da critiche e possano essere senz'altro affette da errori o causare discriminazioni. Non a caso, esse sono state oggetto di attenta considerazione da parte del regolatore che ha introdotto una serie di vincoli per ridurre gli effetti negativi.

Ormai da anni, ad esempio, nell'ambito di settori sensibili quali la valutazione del merito creditizio sono state introdotte una serie di misure – a livello europeo, per lo più introdotte nell'ambito della disciplina sulla tutela dei dati personali – tese non solo a imporre la veridicità, la correzione e l'aggiornamento dei dati utilizzati dai finanziatori, ma altresì a vietare determinate tipologie di dati considerati pericolosi dal punto di vista dell'impatto sui singoli⁷⁴.

Dette difese, però, non valgono quando la valutazione viene condotta tramite i nuovi algoritmi profilanti di cui si è detto. In proposito basti considerare il problema dei c.d. dati inferiti, ossia di quei dati che proprio l'analisi dei *big da-*

⁶⁸ EUROPEA DATA PROTECTION SUPERVISION, *Meeting the Challenges of Big Data. A call for transparency, user control, data protection by design and accountability*, n. 7 del 19 novembre, 2015, in www.edps.europa.eu.

⁶⁹ In proposito v. *ex multis* F. PIZZETTI, *La protezione dei dati personali dalla direttiva al nuovo regolamento: una sfida per le Autorità di controllo e una difesa per la libertà dei moderni*, in *MediaLaws*, 2018, fasc. 1, 1 ss.; B. GOODMAN-S. FLAXMAN, *European Union regulation on algorithmic decision-making and a "right to explanation"*, in *AI Magazine*, vol. 38, n. 3, 2017, consultabile alla pagina <https://arxiv.org/abs/1606.08813>; e ancora v. la bibliografia citata in F. MATTASSOGLIO, *Big data e impatto sui servizi finanziari*, cit.

⁷⁰ J. BURRELL, *How the machine "thinks": Understanding opacity in machine learning algorithms*, cit.

⁷¹ Per una critica di questi sistemi si veda anche Harari (*21 lezioni per il XXI secolo*, Roma, 2018) che mette in luce come «Già oggi banche, aziende e istituzioni usano algoritmi per analizzare i dati e prendere decisioni che ci riguardano. Quando si chiede un prestito a una banca, è verosimile che la domanda venga analizzata da un algoritmo piuttosto che da una persona in carne e ossa. ... Quando la discriminazione è diretta contro gruppi, come le donne o i neri, questi gruppi possono organizzarsi e protestare contro la discriminazione collettiva. Tuttavia oggi un algoritmo potrebbe discriminare voi personalmente, senza che sappiate perché. Magari l'algoritmo ha trovato qualcosa che non gli piace nel vostro DNA o sulla vostra compagnia di Facebook. L'algoritmo vi discrimina non perché siete donna o un afroamericano, ma perché siete voi. C'è qualcosa di specifico che vi riguarda che all'algoritmo non piace. Non sapete che cosa sia, e anche se lo sapete non potreste organizzarvi con altri per protestare, perché non ci sono altri che subiscono lo stesso identico pregiudizio. Siete solo voi».

⁷² Per un'accesa critica in questo senso, v. D.K. CITRON, *Technological Due Process*, in *Wash. Law Review*, 2008, p. 1249 ss.

⁷³ Sui possibili effetti discriminatori, v. anche FEDERAL TRADE COMMISSION, *Big Data: a tool for inclusion or exclusion*, FTC, January 2016, consultabile sul sito <http://www.ftc.gov>; nonché S. BAROCAS-A.D. SELBST, *Big Data's Disparate Impact*, 104, *California Law Review* 671 (2016).

⁷⁴ Sulla disciplina americana ed europea, v. ancora F. MATTASSOGLIO, *Innovazione tecnologica e valutazione del merito creditizio*, cit., p. 72 ss.

ta e l'intelligenza artificiale «draw non-intuitive and unverifiable inferences and predictions about behaviours, preferences, and private lives of individuals»⁷⁵, che non sono assolutamente considerati dallo stesso GDPR.

I dati raccolti e analizzati possono, poi, (anche se corretti) determinare una serie di gravi pericoli per gli utenti, dovuti proprio alla possibilità di una maggior distinzione granulare della clientela⁷⁶.

La *Big data Analytics* consente di individuare il comportamento standard più proficuo per una determinata impresa comportando, di conseguenza, la distinzione rispetto a una serie di altre condotte che non presentano un profilo di rischio, che potremmo definire “idoneo” per l’intermediario.

Questa dinamica può essere particolarmente evidente nel settore assicurativo e bancario, orientati a distinguere i clienti proprio sulla base di questo presupposto. Una maggior segmentazione granulare può così condurre alla individuazione di una serie di consumatori che potrebbero essere catalogati come “indesiderabili”, portando a un effetto di vera e propria “esclusione” di una categoria di soggetti da certi prodotti e/o servizi⁷⁷.

Le informazioni potrebbero anche consentire alle imprese di differenziare il prezzo di prodotti e servizi per certi consumatori, pur appartenendo al medesimo *target*, sulla base della predisposizione individuale a pagare un prezzo maggiorato, c.d. discriminazione dei prezzi⁷⁸.

Un altro aspetto da considerare è, ancora, senz’altro costituito da quelle categorie di soggetti che non sono in grado di utilizzare le connessioni a internet o le altre tecnologie. Nel momento in cui le imprese si accingono a catalogare gli utenti in base ai diversi profili ricostruiti sulla base delle informazioni raccolte sul *web*, tutti questi soggetti rischiano di essere definitivamente esclusi da qualsiasi servizio, così come coloro che non volessero condividere i propri dati.

L’utilizzo delle nuove potenzialità di elaborazione dati, infine, si potrebbe prestare a un ulteriore uso distorsivo da parte delle imprese finanziarie, consentendo loro di monitorare e prevedere il gradimento degli utenti verso un certo tipo di prodotto o servizio, che potrebbe essere offerto al cliente anche senza una sua scelta effettiva in tal senso.

3. Gli algoritmi e il mercato finanziario

Già da queste brevi osservazioni emerge come gli algoritmi in generale, e quelli profilanti ancor più, sembrerebbero richiedere attenzioni particolari per la gestione delle caratteristiche e dei rischi loro propri.

Una posizione che sembra cominciare a essere condivisa anche dalle autorità preposte alla regolazione e alla vigilanza del mercato finanziario al di là del più volte richiamato principio di neutralità tecnologica.

⁷⁵ Cfr. S. WACHTER-B. MITTELSTADTIN, *A right to reasonable inferences: re-thinking data protection law in the age of Big Data and AI*, in *Col. Bus. L. Rev.*, 2019, p. 1 ss.

⁷⁶ NATIONAL CONSUMER LAW CENTER (NCLC), *Big Data. A Big Disappointment for Scoring Consumer Credit Risk*, 2014, www.nclc.org.

⁷⁷ FSUG, *Paper on Assessment of current and future impact on Big Data on Financial Services*, June 2016, https://ec.europa.eu/info/file/46888/download_en.

⁷⁸ M. MAGGIOLINO, *Big data e prezzi personalizzati*, in *Concorrenza e mercato*, 2016, p. 95 ss.

3.1. La negoziazione ad alta frequenza

Un primo settore, ove si può cogliere la tendenza alla regolazione e al controllo del procedimento algoritmico, è senz'altro la negoziazione algoritmica ad alta frequenza (*High Frequency Trading* o HFT)⁷⁹ – intesa come sottoinsieme della più ampia categoria di *trading* che poggia su ordini gestiti in modo automatico – in cui le sequenze sono elaborate ad altissima velocità (es. 7 mila operazioni in un istante)⁸⁰.

L'HFT è generalmente utilizzato per negoziazioni per conto proprio, basate su algoritmi, finalizzati a realizzare profitti tramite arbitraggi tra diversi mercati e con tempi di esecuzione infinitesimali, che sfruttano l'intervallo tra ordine ed esecuzione («*latency*»)⁸¹. Gli algoritmi di gestione quantitativa sono programmati per svolgere una serie elevatissima di transazioni, secondo diverse strategie di investimento che poggiano sulla lettura di un'ampia mole di informazioni, per garantire la maggior profittabilità possibile.

Come è noto, il fenomeno si è imposto all'attenzione dell'opinione pubblica a seguito del c.d. *Flash Crash* del 2010⁸², che portò a cancellare in pochi minuti oltre mille miliardi di dollari e costituisce, secondo opinione condivisa, l'unico caso di "errore algoritmico accertato", risolto, peraltro, dall'algoritmo stesso che ha provveduto a bloccarsi grazie a un ordine di arresto previsto dagli stessi programmatori.

L'attività di HFT costituisce un'evoluzione radicale del servizio di negoziazione per conto proprio che gli intermediari possono svolgere senza l'ausilio algoritmico.

Al di là, infatti, della strategia attuata e della complessità dell'algoritmo impiegato per realizzarla, le operazioni comportano una velocità di esecuzione impareggiabile rispetto alle negoziazioni effettuate dalle persone fisiche e, proprio per questo, presentano una serie di peculiarità e di rischi che sono loro propri⁸³.

⁷⁹ Secondo l'art. 1, comma 6-*septies*, TUF, «Per "tecnica di negoziazione algoritmica ad alta frequenza" si intende qualsiasi tecnica di negoziazione algoritmica caratterizzata da: a) infrastrutture volte a ridurre al minimo le latenze di rete e di altro genere, compresa almeno una delle strutture per l'inserimento algoritmico dell'ordine: co-ubicazione, hosting di prossimità o accesso elettronico diretto a velocità elevata; b) determinazione da parte del sistema dell'inizializzazione, generazione, trasmissione o esecuzione dell'ordine senza intervento umano per il singolo ordine o negoziazione, e c) elevato traffico infra-giornaliero di messaggi consistenti in ordini, quotazioni o cancellazioni».

⁸⁰ A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il tempo e il denaro. Riflessioni di un giurista*, in AA.VV., *La rilevanza del tempo nel diritto bancario e finanziario*, Giappichelli, Torino, 2016, p. 8; A. PUORRO, *High Frequency Trading: Una Panoramica*, Bank of Italy Occasional Paper, n. 198, dicembre 2013, consultabile alla pagina www.papers.ssn.com; AA.VV., *Il trading ad alta frequenza. Caratteristiche, effetti, questioni di policy*, Consob Discussion Papers 5, dicembre 2012; S. ALVARO, M. VENTORUZZO, «*High-Frequency Trading*»: note per una discussione, in *Banca Impresa Società*, 3/2016, pp. 417-444.

⁸¹ S. ALVARO-M. VENTORUZZO, *High-Frequency Trading*, cit., p. 421. Secondo le ricostruzioni, la vicenda fu causata da un fondo comune di investimento che cominciò a vendere un grande numero di contratti future E-mini S&P 500, tramite un algoritmo di esecuzione, che era stato impostato per vendere a un tasso collegato all'indice di liquidità del mercato minuto per minuto. I contratti furono rapidamente acquistati e rivenduti da una serie di altri trader algoritmici che, a loro volta, erano stati programmati per vendere rapidamente le posizioni. Il processo si interruppe solo quando le contrattazioni furono bloccate da un interruttore di blocco automatico, ma nel frattempo erano avvenute migliaia di transizioni a prezzi assurdi tra 1 centesimo e 100.000 dollari, che furono in seguito annullate dai rappresentanti della borsa e delle autorità di vigilanza.

⁸² Il report congiunto della CFTC e della SEC sul c.d. *flash crash* può essere consultato al seguente indirizzo <https://www.sec.gov/news/studies/2010/marketevents-report.pdf>.

⁸³ Anche il considerando 20 del regolamento 2017/575, del resto, precisa che "Ai fini della

Una dimostrazione della correttezza di questo assunto è costituita dalle regole *ad hoc*, che sono oggi contenute nella direttiva 65/2014 c.d. MIFID 2⁸⁴, così come recepite nelle norme di attuazione nazionale.

In particolare, le banche e le Sim, che svolgono negoziazione algoritmica, nonché le sedi di negoziazione, ove si svolgono dette contrattazioni, sono soggetti a una serie di obblighi specifici e a una vigilanza ulteriore da parte della Consob⁸⁵.

Senza alcuna pretesa di esaustività, si può ad esempio ricordare che le sedi di negoziazione devono disporre di sistemi procedurali efficaci al fine di «identificare, attraverso la segnalazione di membri o partecipanti o clienti, gli ordini generati mediante negoziazione algoritmica, i diversi algoritmi utilizzati per la creazione degli ordini e le corrispondenti persone che avviano tali ordini». Questo poiché tutti gli ordini emessi, modificati e cancellati devono essere accuratamente registrati (art. 65-*sexies*, TUF).

Le banche e le SIM, a loro volta, devono introdurre una serie di sistemi di controllo sulla resilienza, sulle soglie e limiti di negoziazione appropriate, in modo tale da impedire di inviare ordini erronei o recare pregiudizio alle negoziazioni (art. 67-*ter*, comma 1, lett. a, TUF). Essi devono, inoltre, introdurre meccanismi efficaci per garantire la continuità operativa e rimediare a eventuali malfunzionamenti. Detta attività avviene sotto il controllo della Consob che non deve solo essere informata dell'eventuale attività di HFT, ma ha altresì il potere di richiedere informazioni sulla natura delle strategie di negoziazione algoritmica poste in essere, sui parametri e limiti di negoziazione adottati, et. (art. 67-*ter*, commi 2 e 3, TUF).

3.2. La consulenza finanziaria automatizzata

Un altro ambito *Fintech*, ove negli ultimi anni si è diffuso il ricorso ad algoritmi e dove si comincia a intravedere la medesima tendenza alla loro regolazione e

chiarezza, della certezza giuridica e di un'applicazione uniforme, è opportuno prevedere disposizioni supplementari in relazione alle definizioni riguardanti la negoziazione algoritmica, le tecniche di negoziazione algoritmica ad alta frequenza e l'accesso elettronico diretto. Nelle negoziazioni automatizzate vengono adoperate varie modalità tecniche. È fondamentale chiarire come tali modalità debbano essere categorizzate in relazione alle definizioni di negoziazione algoritmica e accesso elettronico diretto.»

⁸⁴ In particolare, l'art. 17 della direttiva impone alle imprese di investimento che se ne avvalgono una serie di obblighi di *compliance*, che si traducono in altrettanti profili di responsabilità che possono essere ricondotti al *developer trader*, al suo supervisore fino ai settori di compliance e management. Secondo il disposto dell'art. 48 le *trading venues* sono tenute a predisporre *testing platforms* contenenti i dati storici delle performance per assicurare la "resistenza del trading e degli ordini dati dagli algoritmi anche in condizioni di stress del mercato; per un commento v. Cfr. S. MEZZACAPO, *La regolazione algoritmica*, in V. TROIANO-M. MOTRONI (a cura di), *La Mifid II. Rapporti con la clientela-regole di governance-mercati*, Cedam, Padova, 2016, p. 341 ss.; T. CUK-A. VAN WAEYENBERGE, *European Legal Framework for Algorithmic and High Frequency Trading (Mifid 2 and MAR). A global Approach to Managing the Risks of the Modern Trading Paradigm*, in *European Journal of Risk Regulation*, 9, 2018, p. 151. In tema si vedano anche le linee guida dell'ESMA del 2011 Sistemi e controlli in un ambiente di negoziazione automatizzato per piattaforme di negoziazione, imprese di investimento e autorità competenti (ESMA/2012/122). In dottrina v. ancora N. LINCIANO-I. TAROLA, *Il trading ad alta frequenza. Effetti e questioni di policy*, in *Bancaria*, 10, 2013, pp. 20 ss. A livello internazionale, v. invece IOSCO, *Regulatory issues raised by the impact of technological changes on market integrity and efficiency*, 2011, in <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD361.pdf>, Id., *Consultation Report «Technological Challenges to Effective Market Surveillance Issues and Regulatory Tools*, 2012, sempre consultabile sul sito istituzionale; per un commento v. H.A. BELL-H. SEARLES, *An Analysis of Global HFT Regulation*, George Mason University, *Working Paper* n. 14-11, aprile 2014.

⁸⁵ Cfr. Regolamento Consob n. 20249 del 28 dicembre 2017.

controllo, è costituito dalla c.d. consulenza finanziaria automatizzata (o *robo-advice*). Con questo termine si suole fare riferimento a quella multiforme categoria, a cui possono essere ricondotte diverse fattispecie, tutte caratterizzate dalla presenza di piattaforme *on-line* che creano, gestiscono, ribilanciano e controllano portafogli di investimento da consigliare agli investitori⁸⁶. Il rapporto tra *robot advisor* e consulente, peraltro, può essere totalmente o parzialmente automatizzato (c.d. ibrido) a seconda della possibile interazione di una persona fisica.

La componente algoritmica – in questo caso finalizzata alla profilazione – è stata finora considerata dalle autorità sia internazionali⁸⁷, sia europee⁸⁸ quale mera modalità alternativa di offerta del tradizionale servizio di consulenza, in apparente pieno ossequio del principio di neutralità tecnologica⁸⁹.

Ad essa, infatti, si ritiene debbano essere per lo più applicate le regole generali oggi contenute negli artt. 21 e 24-*bis* TUF, relative agli obblighi di informazione preventiva del cliente e di condotta in capo all'intermediario.

Tuttavia, l'ESMA⁹⁰ non ignora i rischi legati all'automazione del servizio di consulenza e, più precisamente, paventa i pericoli connessi all'uso di algoritmi non solo per il difficile accesso alle informazioni e alla capacità di processarle da parte del consumatore, ma soprattutto per eventuali difetti nel funzionamento dell'algoritmo dovuti a errori, manipolazioni o hackeraggio. Senza dimenticare i problemi legati al difficile riparto di responsabilità.

Questo atteggiamento ambivalente trova conferma nelle sue linee guida sull'adeguatezza nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafoglio recentemente adottati⁹¹.

L'autorità europea, infatti, sebbene non abbia introdotto uno specifico statuto dedicato ai c.d. *robo-advice* – come invece aveva proposto nel documento di consultazione – è comunque costretta a precisare che «L'applicazione di alcuni orientamenti è considerata *particolarmente pertinente quando le imprese forniscono "consulenza automatizzata" ... a causa della loro limitata (o nulla) interazione tra i clienti e personale delle imprese*»⁹².

⁸⁶ Per un attento approfondimento, v. AA.VV., *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari*, Quaderno Consob, 3 gennaio 2019, consultabile sul sito istituzionale dell'autorità; M.T. PARACAMPO, *La consulenza finanziaria automatizzata*, in id. (a cura di), *Fin-tech. Introduzione ai profili giuridici*, cit., p. 127; ID., *Robo Advisor, consulenza e profili regolamentari. Quale soluzione per un fenomeno in fieri?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 4/2016, supplemento, 256; nonché F. SARTORI, *Nel regolare i robot advisor è sbagliato dimenticare l'algoritmo*, in *www.fchub.it*, del 22 settembre 2018.

⁸⁷ IOSCO, *Report on Social media and automation of advice tools Survey*, FR04/2014; Update to the *Report on IOSCO Automated Advice Tools Survey. Final Report*, Fr15/2016 entrambi in *www.iosco.org*.

⁸⁸ ESAS, *2015 Work Programme of the Joint Committee of the European Supervisory Authorities* (JC 2014 074), del 30 settembre 2014; *Joint Committee Discussion Paper on automation in financial advice*, del 4 dicembre 2015, cui ha fatto seguito il *Final Report on automation in financial advice*, del 16 dicembre 2016, tutti reperibili sui siti istituzionali delle autorità.

⁸⁹ Nel primo caso, la procedura automatizzata comprende tutte le fasi (dalla profilatura del cliente alla costruzione del portafoglio); nei modelli ibridi vi è una combinazione variabile tra componente umana e algoritmica, mentre nell'ipotesi del c.d. *robo4advice* la tecnologia è posta al servizio del consulente persona fisica per la costruzione del portafoglio.

⁹⁰ ESAS, *Final Report on automation in financial advice*, cit.

⁹¹ *Final Report. Guidelines on certain aspects of the MIFID II suitability requirements*, ESMA 35-43-869/28, maggio 2018, consultabile sul sito dell'autorità. Per un primo commento, v. M.T. PARACAMPO, *L'adeguatezza della consulenza finanziaria automatizzata nelle linee guida dell'ESMA tra algo-governance*, cit.

⁹² ESMA, *Orientamenti su alcuni requisiti di adeguatezza della MIFID II*, p. 4.

Naturalmente, l'ESMA giunge a questa conclusione in uno strumento di *soft law*, che non introduce dunque obblighi assoluti per gli intermediari, ma con questa scelta indica comunque un percorso verso la costituzione di una serie di disposizioni specifiche per i soggetti che forniscono consulenza automatizzata, ossia forniscono «servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli (integrale o parziale) attraverso un sistema automatizzato o semiautomatizzato utilizzato come strumento a contatto con la clientela»⁹³.

Tra le previsioni, che dovrebbero essere seguite di preferenza dai soggetti che propongono una consulenza automatizzata, si possono richiamare alcuni obblighi di informazione nei confronti dei clienti che comprendono una spiegazione chiara: 1. circa il livello di coinvolgimento della componente umana e il modo in cui si può chiedere detto intervento; 2. circa il modo in cui le risposte fornite dai clienti influiranno in modo diretto sulla determinazione dell'idoneità delle decisioni di investimento raccomandate o adottate per loro conto; 3. le fonti di informazioni utilizzate (ad esempio, se verrà utilizzato solo l'eventuale questionario *on-line* o se sono previste altre informazioni per l'erogazione della consulenza); 4. sul come e quando i dati del cliente saranno aggiornati⁹⁴.

Le imprese, inoltre, sono tenute a mettere a disposizione degli utenti, soprattutto attraverso il loro sito, le informazioni più rilevanti (tramite l'uso di pop-up), oltre a dover valutare se siano necessari testi interattivi o altro che meglio consentano ai clienti di acquisire informazioni supplementari.

Si noti che anche per questo aspetto, il documento posto in consultazione era molto più incisivo, prevedendo specifici obblighi di *disclosure* nei confronti dei consumatori che avevano ad oggetto anche la componente algoritmica e la sua funzionalità⁹⁵. Tutti profili che sono stati ancora una volta espunti dalla versione definitiva.

Oggi, di conseguenza, secondo il testo approvato, l'utente viene informato dei soli input (ossia dati) che vengono utilizzati per addivenire al processo decisionale, senza invece avere alcuna indicazione sul modo in cui quei dati vengono elaborati.

Ulteriori obblighi sono poi introdotti con riferimento alla *governance* delle imprese, che viene proceduralizzata e quindi sottoposta al controllo dell'autorità di vigilanza.

Gli orientamenti, infatti, richiedono una particolare attenzione sulla predisposizione dei questionari *on line* (punto 32) e soprattutto circa il funzionamento degli strumenti automatizzati (punto 82).

In questo secondo caso, acquista particolare rilievo l'obbligo per le imprese di garantire la coerenza della valutazione dell'adeguatezza, monitorando e verificando "periodicamente" gli algoritmi. E per far ciò le imprese dovrebbero documentare l'intero ciclo di vita dell'algoritmo (per portata, struttura e finalità) oltre a prevedere piani per verificarne e testarne il funzionamento; modalità di correzione di eventuali difetti; oltre a rivedere e aggiornare gli algoritmi. A tal fine sarà necessario che l'impresa possa disporre di risorse adeguate (sia

⁹³ Cfr. ESMA, *Orientamenti*, cit., p. 4.

⁹⁴ Cfr. Punto 20, ESMA, *Orientamenti*, cit., p. 7.

⁹⁵ In particolare, nella nuova versione «sono state espunte talune informazioni a monte, quali, in primis, quelle relative all'utilizzo di un algoritmo per le molteplici funzionalità del *robo advice*, alle stesse modalità di funzionamento dell'algoritmo medesimo, al servizio dello stesso in concreto prestato, nonché ai modelli di business adottati dalle imprese ed ai rischi connessi», così M.T. PARACAMPO, *L'adeguatezza della consulenza finanziaria automatizzata*, cit., 9.

umane sia tecnologiche) per monitorare e supervisionare i risultati⁹⁶.

Grande attenzione dovrebbe essere posta, poi, sulla competenza tecnica del personale coinvolto⁹⁷ e sui rischi connessi all'attività informatica dolosa⁹⁸.

Queste previsioni paiono dimostrare come il ricorso a strumenti tecnologici richieda l'introduzione di regole/procedure *ad hoc*, che mirino a controllare e verificare il funzionamento dell'algoritmo sottoponendolo a periodici test.

In altre parole, l'attività di consulenza e il connesso giudizio di adeguatezza condotto da un algoritmo – e non da una persona fisica – se anche non muta la natura del servizio, introduce una serie di problematiche che sono tipiche di quello strumento (ossia tipologia di dati utilizzati, modalità con cui vengono processati, rischi di tipo informatico), che necessitano di un ulteriore aggravio procedurale (la già citata *algo-governance*)⁹⁹.

Proprio in sede di discussione delle linee guida, del resto, molti operatori hanno sottolineato l'importanza dell'attività di controllo e di test sugli *automated advice tools* sia in fase di ideazione, sia di funzionamento, condotta tramite pre-test degli algoritmi, oltre a richiedere lo sviluppo di conoscenze appropriate e staff qualificato inclusi *advisors/control functions rik, compliance* e *internal audit* per garantirne il buon funzionamento.

3.3. La valutazione del merito creditizio

La tendenza alla regolazione della componente algoritmica trova conferma anche nel terzo settore oggetto della nostra indagine, ossia nella valutazione del merito creditizio, inteso come il vaglio, attraverso la raccolta di informazioni, dell'affidabilità e della probabilità di *default* di un determinato richiedente un prestito¹⁰⁰.

Anche in questo caso, infatti, è proprio il ricorso a tecniche sempre più complesse di analisi che pare aver indotto la Banca centrale europea a intervenire in un momento tradizionalmente lasciato alla discrezionalità dell'intermediario.

Con le nuove linee guida della Banca Centrale Europea sulle autorizzazioni è stata introdotta una fase di valutazione addizionale relativa alla *governance* e alla struttura del processo decisionale creditizio¹⁰¹, per le sole *Fintech Banks*, ossia per quegli istituti di credito caratterizzati da «*technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or product with an associated material effect on the provision of financial services*»¹⁰².

⁹⁶ Cfr. Punto 82, ESMA, *Orientamenti*, cit., pp. 24-25.

⁹⁷ Cfr. Punto 100, ESMA, *Orientamenti*, cit., p. 29

⁹⁸ Cfr. Punto 104, ESMA, *Orientamenti*, cit., p. 31.

⁹⁹ Cfr. M.T. PARACAMPO, *op. cit.*

¹⁰⁰ In tema, v. F. MATTASSOGLIO, *Innovazione tecnologica e valutazione del merito creditizio*, cit.; F. FERRETTI, *Consumer access to capital in the age of Fintech and big data*, cit.; ID., *The "Credit Scoring pandemic" and the European Vaccine: Making Sense of Eu Data Protection Legislation*, in *Journal of Information, Law and Technology*, 2009, p. 3 ss.; nella dottrina economica v. H.A. ABDOU-J. POINTON, *Credit Scoring, statistical techniques and evaluation criteria: A review of the literature. Intelligent System*, in *Accounting, Finance and Management*, 2011, 18, pp. 59-88, <https://doi.org/10.1002/isaf.325>.

¹⁰¹ Disposizioni specifiche, inoltre, sono previste con riferimento alle competenze tecniche che devono avere sia i membri del *board*, sia gli azionisti di maggioranza; al sistema di gestione dei rischi IT; all'obbligo di predisporre un programma delle operazioni; nonché disposizioni particolari per il capitale, la liquidità e l'insolvenza.

¹⁰² BCE, *Guide to assessments of Fintech institution licence applications*, marzo 2018, con-

Una simile scelta è legata a timori per la stabilità finanziaria del singolo istituto di credito e del sistema finanziario nel suo complesso.

In particolare, proprio con riferimento alla valutazione del merito creditizio, la decisione muove dalla consapevolezza che simili soggetti abbiano spesso un difficile accesso alle informazioni sui potenziali debitori e, per questo motivo, tendano a esternalizzare verso terzi il compito di svolgere detta valutazione, ovvero utilizzino “*alternative sources of data*” e “*alternative credit-scoring methodologies*”, pur in assenza al momento di dati certi circa la loro affidabilità.

A fronte di simili rischi, la BCE ha deciso di adottare regole procedurali specifiche.

In particolare, le *Fintech Banks*, che pur utilizzano metodi tradizionali di valutazione del merito, devono dimostrare di avere un efficace processo di approvazione dei prestiti, che consenta altresì l'eventuale correzione e aggiornamento dei dati anche in caso di rinegoziazione dei contratti. Nello specifico, il finanziatore deve rendere noti la tipologia dei dati utilizzati nel procedimento di valutazione (ivi inclusa la provenienza) nonché le modalità approntate per garantire la qualità di dette informazioni¹⁰³.

Per quanto riguarda più propriamente la fase del *credit scoring*, alle autorità spetta il compito di verificare la fattibilità (*feasibility*) del modello di *credit scoring* adottato dal richiedente¹⁰⁴, che potrà essere definito sia direttamente dalla *Fintech bank*, grazie a un procedimento *in house*, ovvero affidato a un *provider* esterno¹⁰⁵.

Alle autorità spetta, altresì, valutare la documentazione relativa al modello di *credit scoring* oltre a vagliare come questo sia compreso nell'ambito della banca, sia dai dirigenti, sia dai dipendenti coinvolti nella concessione dei finanziamenti. Infine, nella fase di valutazione, devono essere considerati il numero di persone e le risorse coinvolte nello sviluppo e nel mantenimento del sistema di *scoring*.

Qualora, invece, le *Fintech banks* utilizzino tipologie di dati e modelli di analisi alternativi, la guida impone ulteriori adempimenti oltre a quelli appena richiamati¹⁰⁶.

In primo luogo, la BCE e le Autorità nazionali devono verificare che l'utilizzo di siffatti sistemi sia supportato da un appropriato sistema di gestione del rischio oltre che da sufficienti garanzie di capitale. Allorché, poi, detti sistemi alternativi siano utilizzati da un terzo *provider* a cui si è rivolta la banca, il controllo deve avere ad oggetto i sistemi di controllo del rischio della banca stessa. In questo secondo caso, la verifica deve accertare se il rischio di *outsour-*

sultabili alla pagina www.bankingsupervision.europa.eu. In dottrina sul punto v. A. BROZZETTI, *La nuova tipologia di banca Fintech nelle “guide” della Bce in tema di rilascio dell'autorizzazione*, in corso di pubblicazione.

¹⁰³ BCE, *Guide*, cit., p. 9.

¹⁰⁴ Qualora, poi, la *Fintech bank* intenda operare in diversi Paesi – prassi comune per questo tipo di soggetti – è necessario adottare uno specifico modello di *credit scoring* che tenga conto delle differenze nazionali (relative all'accessibilità dei dati, alla tassazione, etc.).

¹⁰⁵ In questo secondo caso, invece, ossia qualora l'attività di valutazione sia esternalizzata, si pone un diverso tipo di problema, prima di tutto relativo alla possibilità per la stessa banca di controllare l'attività del suo *provider*. Ecco perché in questo caso, alla banca è richiesto solo di verificare alcuni dati al fine di controllare la correttezza del punteggio attribuito al singolo. Ciò non toglie che i *provider* stessi, e in primo luogo le CRA che procedono alla valutazione del merito creditizio, dovranno essere a loro volta assoggettate a maggiori controlli circa la fattibilità dei loro modelli di *scoring*.

¹⁰⁶ BCE, *Guide to assessment*, cit., p. 10.

cing sia adeguatamente controllato e se il processo di *credit scoring* e le fonti dei dati siano accuratamente documentate e comprese dalla banca. Inoltre, si deve appurare se la banca e le autorità di vigilanza abbiano il diritto di esercitare un controllo sulle attività di *credit scoring* date in *outsourcing*.

A differenza di quanto accaduto fino a oggi, le linee guida della BCE introducono, di conseguenza, una più dettagliata regolazione della fase di *credit scoring*, che viene assoggettata a una più attenta procedimentalizzazione e successivo controllo da parte dell'autorità, in vista di una maggiore stabilità dell'intermediario creditizio.

4. Alcune considerazioni circa i limiti del principio di neutralità tecnologica

Alla luce delle osservazioni che precedono, appare evidente come in tutti e tre i settori, le autorità abbiano inserito specifiche regole circa il procedimento algoritmico, che devono essere seguite dall'intermediario che se ne avvale.

Anzi, potremmo dire che l'algoritmo sembra divenire motivo di interventi *ad hoc* per disciplinare aspetti/fasi che in precedenza erano lasciati alla sostanziale discrezionalità dei singoli operatori.

Naturalmente, i settori presentano un livello di maturazione molto diverso. Nell'HFT, infatti, sono già presenti regole di rango primario, mentre gli altri due ambiti sono ancora in una fase "embrionale" con norme di *soft law*, che già delineano però una linea di tendenza.

L'utilizzo di algoritmi complessi nell'offerta di servizi finanziari sembra incidere in maniera rilevante sulle modalità con cui il servizio finanziario viene offerto, inverando una serie di nuovi rischi – connessi all'operatività altamente performativa dell'algoritmo, soprattutto quando connesso all'uso dei big data – che devono essere tenuti in considerazione da tutte le parti in causa.

Un simile assunto comporta, pertanto e prima di tutto, di ammettere i limiti del principio di neutralità tecnologica con riferimento alla regolazione della componente algoritmica.

Come del resto hanno già messo in luce alcune autorità di settore¹⁰⁷, sarebbe necessario adattare alla nuova tecnologia anche le regole tecniche di vigilanza. Sebbene, infatti, le imprese assumano un ruolo di primo piano nell'attività di monitoraggio e controllo sui loro processi, grazie all'introduzione di *best practices*, tuttavia, è indubbio che anche le autorità di vigilanza debbano implementare le loro capacità per verificare la tecnologia e i modelli di business da queste ultime impiegate. In particolare, è necessario che esse acquisiscano la capacità di vagliare sia il profilo relativo ai dati impiegati sia il risultato ottenuto, soprattutto nel caso di algoritmi profilanti che incidono in modo rilevante sulla situazione dei singoli.

L'autorità francese, in particolare, suggerisce che il regolatore debba acquisire la capacità di "review algorithms" «as part of the vetting process of authorization»¹⁰⁸.

¹⁰⁷ OICV-IOSCO, *Update to the Report on the IOSCO Automated Advice Tools Survey*, Final Report, cit., riferisce che sia l'autorità di regolazione olandese, sia quella francese «recognize that supervisory techniques must continue to develop over time as the automated advisors' business models and algorithms change to accommodate more diverse products and broader subsets of potential clients».

¹⁰⁸ OICV-IOSCO, *Update to the Report on the IOSCO Automated Advice Tools Survey*, Final Report, cit.

In questa prospettiva, non solo il principio di neutralità tecnologia diviene più una «base di partenza da cui muovere che ... un limite oltre il quale non è consentito spingersi»¹⁰⁹; ma si potrebbe addirittura auspicare l'introduzione di un approccio regolatorio di tipo *technological based*, che possa magari anche affiancarsi e intrecciarsi ai più noti *entity based*¹¹⁰ e *activity based*¹¹¹.

In altre parole, si potrebbe immaginare di fissare una serie di regole (o principi) di “algo-governance”¹¹² che dovrebbero essere adottati trasversalmente e indipendentemente dal servizio offerto e dal soggetto proponente, soltanto in virtù della tecnologia algoritmica di cui ci si avvale¹¹³.

5. Algo-governance e risk based regulation

Tuttavia, a ben guardare, anche riconoscere la necessità di peculiari forme di “controllo” e “regolazione” degli algoritmi, lascia irrisolta l'annosa questione relativa alle modalità con cui ottenere detto risultato¹¹⁴.

La loro attitudine a imparare, infatti, li rende intrinsecamente diversi dai fenomeni finora considerati dal legislatore e richiede una seria riflessione circa le possibili soluzioni¹¹⁵.

Non a caso, al momento, tutti e tre gli esempi più sopra richiamati adottano un approccio di *risk based regulation*¹¹⁶, ossia non introducono regole specifiche (circa le modalità di funzionamento dell'algoritmo), ma lasciano alle autorità il compito di vigilare (*ex ante* oppure *ex post*) sui sistemi ideati direttamente e liberamente dagli operatori.

In questi casi, «il regolatore ... riveste ... un ruolo di *auditor*, con responsabilità di monitoraggio e incentivazione dei sistemi di regolazione adottati dalle imprese e dagli organismi regolati»¹¹⁷. Il solo punto su cui, del resto, le opinioni¹¹⁸ generalmente concordano riguarda la necessità di imporre, alle im-

¹⁰⁹ AA.VV., *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari*, cit., p. 59.

¹¹⁰ Approccio che modula la disciplina a seconda del soggetto interessato.

¹¹¹ Approccio più orientato a regolare le attività indipendentemente dalla natura dell'intermediario che la eroga, sul tema v. più approfonditamente E. MACCHIAVELLO, *FinTech e regolazione: attuali zone grigie del diritto dell'economia e la necessità di un ripensamento generale di sistema*, intervento al 4° Convegno ADDE, del 29-30 novembre 2018.

¹¹² M.T. PARACAMPO, *op. cit.*

¹¹³ Come del resto paiono suggerire i molti punti di contatto tra le linee guida dell'ESMA e della BCE.

¹¹⁴ M. LODGE-A. MENNICKEN, *The importance of regulation of and by algorithm*, in L. Andrews (a cura di), *Algorithmic regulation*, cit., p. 2 ss. gli autori, in particolare, sottolineano come la regolazione algoritmica non sia comparabile alle altre, che poggiano di solito on “standard setting” (directors), behaviour-modification (“effectors”) and information gathering (detectors).

¹¹⁵ K. YEUNG, *Algorithmic Regulation: A Critical Interrogation*, cit.

¹¹⁶ D. DEMORTAIN-B. BENBOUZID, *Evaluating predictive algorithms*, in *Algorithmic regulation*, cit., p. 13 ss.

¹¹⁷ A. SPINA, *Alla ricerca di un modello di regolazione per l'economia dei dati. Commento al Regolamento (UE) 2016/679*, in *Rivista della regolazione e dei mercati*, 2016, fasc. 1, p. 145.

¹¹⁸ R. KITCHIN, *Thinking critical about and researching algorithms*, cit., p. 14 ss.; L. ANDREWS, *Algorithms, governance and regulation: beyond “the necessary hashtags”*, in *LSE*, 2017, <https://www.kcl.ac.uk/law/research/centres/telos/assets/DP85-Algorithmic-Regulation-Sep-2017.pdf>; anche H. LASWELL nella sua *Call for an interdisciplinary field of “policy analysis”*, richiama espressamente la necessità di una popolazione “with knowledge of and in policy-making process”; B.

prese che si avvalgono di siffatte procedure, una maggior *accountability*¹¹⁹.

Con riferimento a questo profilo, diviene fondamentale individuare un punto di equilibrio tra le esigenze di riservatezza degli operatori e quelle di trasparenza¹²⁰.

Come però si è cercato di mettere in luce in questa sede, ciò è tutt'altro che semplice. È proprio il funzionamento dell'algoritmo che può opporsi ai tentativi di comprensione dell'autorità di vigilanza¹²¹, anche se con livelli di difficoltà diversi a seconda che ci si riferisca ai dati utilizzati ovvero alla metodologia con cui sono elaborati.

Imporre, infatti, alle imprese una maggior trasparenza circa la tipologia dei dati, utilizzati nell'ambito dei procedimenti algoritmici, non presenta profili di particolare criticità.

Le stesse linee guida della BCE e dell'ESMA prevedono l'obbligo di rendere noti la tipologia di dati e le fonti di cui ci si avvale per procedere all'analisi¹²², consentendo così all'autorità di vigilanza e al privato di verificare su quali dati minimi sia avvenuta la valutazione.

Nel caso in cui la verifica dovesse evidenziare l'utilizzo di dati non idonei allo scopo, si può ipotizzare che le autorità di vigilanza, in fase di controllo, possano indicare le misure idonee a rendere più efficace il processo di valutazione (suggerendo, ad esempio, l'utilizzo di ulteriori dati).

Anche le prime proposte di regolazione della dottrina americana¹²³, sul *credit scoring* basato sulla BDA, poggiano proprio sull'imposizione di obblighi informativi periodici concernenti la tipologia di dati raccolti e utilizzati per le valutazioni, le fonti da cui i dati provengono, le modalità di raccolta nonché il punteggio attribuito a ciascun tipo di dato in vista dell'assegnazione del *credit scoring*.

Più problematico, invece, è individuare il livello di trasparenza richiesto/imposto al titolare del trattamento con riferimento agli algoritmi e alle procedure di calcolo utilizzate¹²⁴.

WAGNER, *Algorithmic regulation and the global default: Shifting norms in Internet technology*, in https://www.ntnu.no/ojs/index.php/etik_k_i_praksis/article/view/1961/1969, p. 5-13, che richiama lo scandalo del 2015 della Volkswagen, quando si è compreso come il regolatore non avesse alcun accesso al software utilizzato per il calcolo delle emissioni.

¹¹⁹ A. VEDDER-L. NAUDTS, *Accountability for the Use of Algorithms in a Big Data Environment*, in <https://core.ac.uk/download/pdf/80806967.pdf>.

¹²⁰ Salva, naturalmente, l'adozione di soluzioni "estreme" che potrebbero consistere nell'imporre la massima trasparenza sui dati e sui programmi utilizzati dagli operatori attraverso soluzioni di *open source*, ma implicano la totale esclusione del diritto proprietario sui processi oltre a privare lo sviluppatore di ogni interesse a eventuali e futuri miglioramenti del sistema; sul tema v. C. SANDVIG-K. HAMILTON-K. KARAHALIOS ET AL., *Auditing algorithms: Research methods for detecting discrimination on internet platforms*, in *Annual Meeting of the International Communication Association*, Seattle, WA, 2014, pp. 1-23.

¹²¹ P.B. DE LAAT, *Algorithmic Decision-Making Based on Machine Learning from Big Data: Can Transparency Restore Accountability?*, in <https://link.springer.com/article/10.1007/s133347-017-0293-z>.

¹²² BCE, *Guide*, cit., p. 9.

¹²³ Come dimostra l'articolata proposta che è stata avanzata da un gruppo di giuristi del *Georgetown University Law Center*, con la collaborazione di *data scientists* del *Massachusetts Institute of Technology*, che si sono spinti fino a proporre un vero e proprio testo di regolazione, il c.d. *Fairness and Transparency in Credit Scoring Act* (FaTCSA), che potrebbe essere adottato anche a livello di singoli stati membri. L'intera proposta è allegata al termine del citato articolo di M. HURLEY-J. ADEBAJO, *Credit Scoring e Big Data*, cit.

¹²⁴ A. TUTT, *An FDA for Algorithms*, cit., p. 84 ss., secondo l'A. l'estremo tecnicismo della materia può condurre a un'analogia con il campo medico, in questa prospettiva Tutt propone di

Le linee guida attribuiscono alla BCE il compito di accertare la fattibilità (*feasibility*) del modello di *credit scoring* adottato dal richiedente.

Una tale verifica, però, dovrebbe fondarsi sulla conoscenza e comprensione¹²⁵ dell'algoritmo e delle metodologie utilizzate.

In questo caso, l'autorità di vigilanza può trovarsi di fronte ad alcune resistenze, senz'altro motivate da esigenze legate al suo sfruttamento proprietario¹²⁶, ma anche e soprattutto a ragioni connaturate all'essenza dell'algoritmo stesso¹²⁷, che possono rendere sostanzialmente inutile anche la messa a disposizione dello stesso "system's source code"¹²⁸. Quest'ultimo, infatti, non consente in alcun modo di far luce sui sistemi di *machine learning* proprio perché il processo decisionale che si applica grazie ad essi è finalizzato a individuare delle soluzioni che non sono all'inizio neppure ipotizzabili e tanto meno spiegabili secondo le logiche del ragionamento umano.

6. Algo-governance e controllo delle performance

Preso atto di queste difficoltà, un possibile controllo sui sistemi di elaborazione e sugli algoritmi in essi impiegati potrebbe essere al momento attuato, più efficacemente, attraverso una prima verifica dei dati utilizzati e, in seguito, del risultato prodotto.

La questione relativa alla modalità di funzionamento della scatola nera dell'algoritmo¹²⁹ potrebbe, invece, essere tralasciata (evitando così di addentrarsi in questioni estremamente tecniche e che coinvolgono altresì problemi di tutela proprietaria). Seguendo questo approccio, le autorità di vigilanza potrebbero limitarsi a verificare se l'algoritmo risponde alle finalità che gli sono state assegnate, con un'alta capacità di previsione – ad esempio, individuazione del livello di *creditworthiness* del singolo consumatore o adeguatezza del portafoglio di investimento selezionato –, senza dar luogo a condotte lesive (ad esempio, realizzando un effetto discriminatorio o penalizzante per certe categorie di soggetti)¹³⁰.

istituire un'agenzia federale incaricata di valutare gli effetti e di procedere all'autorizzazione, preliminare nel caso di algoritmi particolarmente complessi e pericolosi. Questa Agenzia dovrebbe altresì diventare un esperto regolatore centralizzato chiamato a sviluppare linee guida, *standard* ed *expertise* in collaborazione con l'industria per trovare un punto di equilibrio tra innovazione e sicurezza. Solo un soggetto di questo tipo potrebbe, infatti, «coordinates and develops classifications, design standards and best practices», ivi inclusi gli standards di responsabilità (p. 107).

¹²⁵ J. BURRELL, *How the machine 'thinks'*, cit.

¹²⁶ L. ANDREWS, *Algorithms, governance and regulation*, cit.

¹²⁷ J. BURRELL, *How machine think*, cit.

¹²⁸ Si noti che sia D.K. CITRON sia F. PASQUALE, *op. cit.*, p. 25 propongono questa soluzione contro l'eccessiva oscurità dei sistemi di *credit scoring* basati su algoritmi complessi.

¹²⁹ Secondo N. DIAKOPOULOS, *Accountability in Algorithmic Decision Making*, in *Communication of the ACM*, febbraio 2016, vol. 59, p. 56, «what we generally lack as a public is a clarity about how algorithms exercise their power over us».

¹³⁰ Il controllo e la verifica richiede particolari competenze tecniche. Per questo motivo sarebbe auspicabile che ciascuna autorità, già preposta ai diversi settori, a livello europeo si pensi all'EBA, ESMA ed EIOPA, metta a punto specifiche sezioni dedicate al controllo sugli algoritmi che si applicano al settore. Una simile via è già stata adottata, nell'ambito dell'esperienza inglese dell'*High frequency trading*, ove si è stabilito, per l'appunto, di verificare la performance dell'algoritmo mettendola a confronto con una "performance standard", basata sulla misurazione

Naturalmente, per effettuare questa stima, è necessario prima di tutto individuare la finalità che deve essere perseguita dall'algoritmo e, poi, monitorare costantemente la sua *performance*, tenendo una cronistoria dell'andamento, durante tutto il ciclo di attività seguendo le indicazioni che del resto sono già contenute nelle linee guida dell'ESMA.

Qualora l'autorità, all'esito della verifica, riscontri errori nelle *performance* degli algoritmi, essa dovrebbe avere il potere di imporre la sospensione/revisione e l'eventuale correzione del suo funzionamento, anche attraverso l'introduzione di correttivi e filtri da applicare agli *output*.

Questa soluzione è assimilabile all'ipotesi delle c.d. "*Second Order Rules*", ossia filtri che possono essere inseriti dopo il processo di elaborazione dei dati dal programmatore per correggere eventuali malfunzionamenti (o meglio risultati che rischiano di produrre un *bias* per il singolo o violare una disposizione di legge) del processo di elaborazione dei dati¹³¹. Così facendo l'algoritmo non dovrebbe essere modificato, ma solo limitato¹³².

Adottando questa modalità, sembra possibile vigilare sul funzionamento del sistema di elaborazione e intervenire, qualora vengano riscontrati risultati lesivi dei diritti dei singoli o comunque scorretti in termini di predittività.

Il sistema, ad esempio, non deve essere adoperato per individuare e sfruttare soggetti più vulnerabili, avvallando condotte predatorie¹³³, così come devono essere vietati i modelli che «"treat a significant any data points or combinations of data points that are highly correlated" to sensitive characteristics and affiliations»¹³⁴.

del *risk of a security (price volatility)*. L'algoritmo, in altre parole, viene testato sulla base della sua volatilità, che «must be predicted with 95% confidence based on historical data, and that volatility must be reported to investors», FCA, Content of proposed MAR 5 & MAR 5A, *Systems and controls for algorithmic trading on MTFs and OTFs*, <http://www.fca.org.uk/mifid-ii/8-algorithmic-and-high-frequency-trading-hft-requirements>, 2014; S.R. McNAMARA, *The Law and Ethics of High-Frequency Trading*, in *Minnesota Journal of Law, Science & Technology*, 2/2016, p. 71 ss.; G. MULGAN, *A machine intelligence commission for the UK: how to grow informed public trust and maximise the positive impact of smart machines*, Nesta, February 2016. A. TUTT, *An FDA for Algorithms*, cit., p. 108 ss. In ambito americano, invece, si veda la proposta portata avanti dalla *House of Commons Science and Technology Committee*, dal titolo "*Algorithms in decision-making*", che però è stata sospesa, *Algorithms in decision-making inquiry*, <http://www.parliament.uk/business/committees-a-z/commons-select/science-and-technology-committee/inquiries/parliament-2015/inquiry9/>.

¹³¹ B. WAGNER, *Algorithmic regulation*, cit., p. 6.

¹³² Questo è quanto il giudice ha imposto di fare nei confronti di Google, rimuovendo una serie di risultati dalle ricerche del suo motore, nella famosa *Court Decision Max Mosley Case*. Nello stesso modo funzionerebbe anche il c.d. COPPA regulatory framework (Children's Online Privacy Protection Act), ossia il sistema che protegge la privacy dei minori, cfr. *Coppa + 1, Issues and Impacts for Children's Privacy*, in www.iapp.org.

¹³³ Con riferimento a questo profilo, può essere opportuno richiamare le disposizioni contenute nella dir. 2005/29/EC, *Unfair Commercial Practices Directive*, c. UCPD *Concerning the unfair business-to-consumer commercial practices in the internal market*. In particolare, la direttiva proibisce pratiche commerciali finalizzate a spingere i consumatori a sottoscrivere nuovi contratti per servizi che non hanno richiesto, così come l'automatico rinnovo contrattuale, che viene talora applicato non dando agli utenti un sufficiente lasso di tempo per esprimere la loro volontà. L'UCPD, inoltre, prevede espressamente che i singoli non siano interpellati tramite inutili chiamate telefoniche o e-mail e che siano loro fornite tutte le informazioni necessarie per prendere una decisione "informata" in merito alla sottoscrizione di uno specifico contratto. Questo impone, ad esempio, che all'utente siano fornite idonee garanzie sulle modalità con cui i prezzi sono fissati, al fine di evitare fenomeni quali: la discriminazione dei prezzi, i prezzi "dinamici" o il pricing personalizzato. Su questo tema v., Commission Staff Working Document "*Guidance on the Implementation/application of Directive 2005/29/EC on unfair commercial practices*", pubblicato il 25 maggio 2016.

¹³⁴ HURLEY, *op. cit.*, p. 200.

In ogni caso, poi, i dati e le conseguenti elaborazioni dovrebbero essere utilizzati unicamente per i fini per cui sono stati raccolti.

7. *Algo-governance e product based regulation*

Qualora poi, nel prossimo futuro, il regolatore scelga di non limitarsi a un approccio *risk based* ma decida di passare a un modello *product based*, potrebbe prevedere una serie di standard e requisiti di qualità relativi ai dati utilizzati e agli algoritmi impiegati nel processo di analisi, finalizzati a renderlo più efficace, efficiente e trasparente.

Per quanto riguarda i dati, ci si potrebbe, innanzitutto, interrogare sull'opportunità o meno di limitare la tipologia di informazioni utilizzate soprattutto nell'ambito degli algoritmi profilanti. Ad esempio, potrebbe essere imposta la necessità di un collegamento tra la situazione economico-finanziaria del singolo e le informazioni utilizzate, oppure si potrebbe continuare a ritenere possibile anche l'utilizzo di dati di natura diversa (quali i negozi in cui si preferisce fare la spesa, le abitudini nel tempo libero, etc.) ovvero quelli di tipo *social* o inferiti cui già si è fatto cenno.

È evidente che decidere di limitare il ricorso all'una piuttosto che all'altra categoria di informazioni può dipendere, in primo luogo, da una verifica circa l'efficacia e la predittività di ciascuna tipologia di dato ai fini del processo in cui viene inserito; oltre che da considerazioni di ordine più generale.

Al di là della capacità predittiva, infatti, l'utilizzo di dati che appartengono alla sfera personale del singolo, come nel caso di dati relativi ad amicizie o della stessa reputazione *social*, implica anche e necessariamente un risvolto sul piano etico, circa il sistema di valutazione che si ritiene "accettabile".

Proprio con riferimento a questo profilo, una parte della dottrina americana ha, ad esempio, già proposto di vietare, per lo meno a fini di *credit scoring*, l'uso dei dati *social* anche in ragione dei loro potenziali effetti discriminatori¹³⁵. Più precisamente, alcuni hanno proposto l'introduzione di un vero e proprio "*right to be unnetworking*", ossia il diritto di essere disconnesso, salvo talune limitate eccezioni¹³⁶. Così facendo, l'uso delle informazioni "*social*" diventerebbe una sorta di nuova categoria di dati sensibili, accomunabile, quanto a disciplina, a quella riservata dal diritto USA ai dati sanitari, che per espressa previsione normativa non potrebbero essere utilizzati per lo *scoring* dei consumatori¹³⁷.

Secondo questa opinione, soltanto un simile radicale rimedio sarebbe in grado di garantire un'efficace tutela ai singoli, che sono ancora inconsapevoli dell'operatività di questi sistemi¹³⁸.

La strada del divieto pare, però, una misura particolarmente rigorosa e di

¹³⁵ In questo senso, v. N. CULLERTON, *Behavioral credit storing*, cit.

¹³⁶ Cfr. N.G. PACKIN-Y. LEV-ARETZ, *On Social Credit and the Right*, cit., p. 339.

¹³⁷ Cfr. il già citato *Equal Credit Opportunity Act* (ECOA).

¹³⁸ Peraltro, i medesimi autori evidenziano che anche nel caso in cui il singolo soggetto desse consapevolmente il proprio consenso alla condivisione con l'intermediario dei propri contatti sui *social media* – magari a fronte di una valutazione di convenienza con quanto offerto a fini di incentivo –, nessuna tutela sarebbe comunque concessa a tutti i suoi "amici" e "contatti" che rischierebbero, senza averne alcuna notizia, di subire una serie di conseguenze potenzialmente negative, cfr. N.G. PACKIN-Y. LEV-ARETZ, *On Social Credit and the Right*, cit., p. 383.

difficile attuazione, posto che l'utilizzo dei *Big Data* e delle informazioni provenienti dai *social*, sebbene possano rappresentare un rischio per la *privacy*, costituiranno un patrimonio informativo sempre più importante.

Nella futura realtà datizzata, tutti gli aspetti della nostra vita saranno sempre più collegati alla scia di informazioni digitali che lasceremo dietro di noi sulla rete. Immaginare che la stipulazione di un mutuo, la gestione di portafoglio o di altri contratti finanziari possano non tenerne conto, appare, già al momento, quanto mai di difficile realizzazione.

Anche per quanto riguarda le modalità operative dell'algoritmo, ci si può interrogare circa la possibilità di intervenire in modo diretto già al momento della loro messa a punto, tramite l'introduzione delle c.d. "*First order rules*", ossia di principi di carattere generale che si imporrebbero al programmatore già in fase di design del sistema di analisi, pur nel rispetto della libertà di sviluppo.

Simili profili altamente tecnici esulano, naturalmente, dall'ambito di questa trattazione. Qui può essere sufficiente precisare come esempi di misure di questo tipo potrebbero consistere nella richiesta di implementare programmi più in linea con le esigenze di controllo, sicurezza e trasparenza. Non a caso, di recente, l'*European Research Council* ha premiato due progetti di ricercatori italiani che hanno a oggetto proprio lo studio di sistemi di intelligenza artificiale che siano più sicuri ed efficaci, senza il rischio di violazione della *privacy* o di pregiudizi¹³⁹.

Nello stesso tempo, l'ordinamento potrebbe vietare l'utilizzo di un certo tipo di algoritmo particolarmente pericoloso, attraverso un procedimento di controllo preventivo.

8. Alcune osservazioni necessariamente non conclusive

L'indagine ha cercato di mettere in luce la radicale rivoluzione che i nuovi algoritmi finanziari stanno apportando nell'ambito dei processi decisionali e i conseguenti limiti del principio di neutralità tecnologica.

Nel prossimo futuro, le autorità di vigilanza e il regolatore dovranno attuare un profondo cambio di prospettiva per riuscire a rendere il sistema più trasparente e *accountable*. Detta tecnologia richiede, infatti, un ripensamento degli istituti tradizionali del diritto quali, *in primis*, le norme che si riferiscono alla vigilanza, alla responsabilità, al controllo sui processi, ai principi generali a tutela dei dati personali nonché alle regole finalizzate alla tutela della concorrenza, solo per citare alcuni dei profili di maggior rilievo.

È assai probabile, infatti, che, nel prossimo futuro, le nuove metodologie si diffondano in modo capillare tra tutti gli operatori finanziari aprendo, indubbiamente, nuove prospettive e opportunità in questo settore, ma, nello stesso

¹³⁹ Ci riferiamo ai progetti "Explainable AI" e "WhiteMech" che si propongono di creare approcci sicuri e comprensibili, proprio perché i sistemi attualmente presenti non sono in grado di «motivare i loro suggerimenti e questo non aiuta l'operatore a ottimizzare il processo.... Se un sistema mi impedisce di aprire un mutuo in banca, ho il diritto di conoscere il motivo della mia scarsa affidabilità». In quest'ottica i ricercatori stanno lavorando per implementare un «avanzamento tecnologico che pongesse al centro l'essere umano (la cosiddetta "Human AI"), insieme con i suoi diritti e i suoi valori: una tecnologia che garantisse il rispetto del principio della *privacy* e assicurasse l'uso di algoritmi trasparenti e non discriminatori», così precisa F. Giannotti, nel corso dell'intervista pubblicata sul quotidiano *La Stampa* il 3 aprile 2019.

tempo, esponendo il sistema a nuovi rischi, derivanti da un processo decisionale algoritmico che potrebbe essere inferenziale oltre che incomprensibile.

Proprio per questo motivo, si ritiene indispensabile che l'ordinamento si accosti criticamente al fenomeno, al fine di meglio comprenderlo per introdurre la disciplina più idonea per governarlo.

Imperativo dovrà diventare, pertanto, in questo contesto, la ricerca di un equilibrio tra le diverse istanze. In particolare, una grande attenzione dovrà essere posta sia sulla tipologia di dati utilizzabili, sia sulla metodologia con cui processarli.

In attesa che il regolatore e l'autorità di vigilanza riescano a trasformare questa tecnologia in un vantaggio per l'intero mercato finanziario (e non solo per pochi), l'unica protezione del singolo sembra, al momento, essere costituita dalla conoscenza circa la sua operatività. Una conoscenza che parte, prima di tutto, dalla consapevolezza che qualsiasi informazione prodotta e condivisa nel *word wild web* potrà essere in futuro utilizzata per alimentare sempre più nuovi e performanti algoritmi finanziari.



COMMENTI

Brevi note sugli effetti dell'annullamento di una delibera dell'Arera in tema di costi di sbilanciamento e sul legittimo affidamento delle imprese

di **Alfredo Marra**

CONS. STATO, SEZ. VI, 31 DICEMBRE 2018, N. 7317 – PRES. SANTORO – EST. VOLPE

«Omissis.

14. L'appello ruota attorno alla questione della legittimità del punto 6 della delibera n. 522/2014/R/eel, nella parte in cui prevede l'applicazione dell'articolo 40, co. 4 e 5, della delibera n. 111/2006, disciplinante i costi da sbilanciamento, al periodo dall'1.1.2013 al 31.12.2014.

Contrariamente a quanto affermato in primo grado, non si ravvisa alcuna violazione dei principi di certezza, ragionevolezza e prevedibilità della regolazione. Infatti la reviviscenza della disciplina previgente alla delibera n. 281/2012/R/efr deriva dall'effetto caducatorio del giudicato di annullamento, che non può trovare un contemperamento nella situazione di fatto determinatasi dall'applicazione di quella delibera.

È utile ricordare che il giudicato di annullamento comporta effetti eliminatori (per cui l'atto illegittimo è espunto dal sistema), ripristinatori (tesi ad adeguare lo stato di fatto e di diritto con l'adozione di un atto amministrativo idoneo a consentire 'ora per allora' il raggiungimento delle finalità della sentenza) e conformativi (coi quali, valorizzando la motivazione della sentenza, si individua il modo corretto di riesercizio del potere amministrativo a seguito dell'annullamento).

Tali effetti sono stati assicurati e rispettati dall'Autorità mediante l'adozione della delibera oggetto del presente giudizio, che conformandosi correttamente alla sentenza di annullamento del Consiglio di Stato n. 2936/2014, ha ridisciplinato gli oneri da sbilanciamento sostenuti dalle UP da FRNP diversificandoli per fonte e ha disposto per il periodo regolato dalla delibera annullata l'applicazione di una delibera, la n. 111/2006, che risultava essere maggiormente favorevole a tali unità produttive esonerandole dai costi da sbilanciamento a determinate condizioni.

Lo stesso Consiglio di Stato in detta sentenza ha affermato che "non significa che i costi di sbilanciamento causati da tali unità di produzione debbano, come era previsto nel regime previgente, essere socializzati. Tale meccanismo si presterebbe ad analoghe censure, in quanto realizzerebbe una discriminazione tra operatori a vantaggio, non giustificabile in maniera così netta, di quelli che producono energia programmabile" ed ancora "in definitiva, rientra nella valutazione tecnica dell'Autorità il potere di individuare, nel rispetto del principio di parità di trattamento tra gli operatori economici del settore, la modalità di ripartizione dei costi di sbilanciamento che tengono conto della peculiarità della fonte."

Da tale sentenza, che annullava la delibera n. 281/2012/R/efr, non si può evincere, come invece sostenuto ex adverso, che gravava sull'Autorità l'onere di limitare gli effetti caducatori del giudicato, selezionando quelli ripristinatori meno pregiudizievoli per gli stessi operatori che avevano promosso il contenzioso.

Le memorie dell'appellata si soffermano sulla necessità di un ri-esercizio del po-

tere da parte dell'Autorità che avesse tenuto conto della situazione fattuale determinatasi durante la vigenza dell'atto poi annullato, cioè la partecipazione degli operatori al 'mercato infragiornaliero'.

Si rileva come l'intervento sul MI, nel periodo transitorio, era però una mera facoltà dell'operatore, che se ne avvaleva liberamente per sfruttare la possibilità di ridurre al minimo gli sbilanciamenti e di ridurre i corrispettivi di sbilanciamento, essendo il MI più prossimo al tempo reale rispetto al mercato del giorno prima (MGP).

Inoltre, la scelta di intervenire nel MI nel periodo 1.1.2013-31.12.2014 è stata assunta dagli operatori nella piena consapevolezza della pendenza del contenzioso avverso la delibera n. 281/2012/R/efr e, quindi, secondo la diligenza specifica richiesta all'operatore professionale ex art. 1176, secondo comma, c.c., le imprese interessate avrebbero dovuto considerare che l'esito vittorioso avrebbe comportato il ripristino delle disposizioni previste dall'art. 40, co. 5, della delibera n. 111/06.

Non si può ravvisare alcun legittimo affidamento dell'appellata nella riedizione del potere amministrativo in un modo a se (più) favorevole.

Peraltro la valorizzazione, nella sentenza di primo grado, dell'esigenza di prevedibilità delle scelte operate dall'Autorità appare del tutto inconferente. L'effetto caducatorio, infatti, è stato ricercato e voluto proprio dalle società ricorrenti in primo grado che si sarebbero dovute attendere quale effetto automatico dell'annullamento della delibera da loro impugnata la reviviscenza della disciplina previgente e quindi della delibera n. 111/2006.

L'obbligo di conformarsi al giudicato di annullamento comporta la necessità per l'amministrazione di rideterminarsi per attuare il risultato riconosciuto come giusto e necessario dal giudice. Nella sentenza n. 2936/2014 l'unico risultato riconosciuto come giusto è stato quello di una differenziazione dei costi di sbilanciamento che tenesse conto dell'aleatorietà delle singole fonti non programmabili. Questo fine è stato rispettato dall'Autorità con l'adozione della delibera n. 522/2014 di cui il punto 6, che qui viene in contestazione, risulta essere stato adottato in rispetto ai principi di certezza e ragionevolezza. Il quadro giuridico scaturente da tale previsione risulta essere certo perché la reviviscenza era l'unico esito a cui poteva giungere l'Autorità a seguito del precedente annullamento senza poter questa selezionare arbitrariamente dei meccanismi di mitigazione non previsti dal giudice di annullamento, nonché ragionevole perché, nel contemperamento di interessi, se anche è possibile che la disciplina della delibera n. 111/2006 può essere stata svantaggiosa per alcuni operatori (che anche in altri contenziosi l'hanno impugnata), nondimeno per altri essa è stata comunque vantaggiosa."».

SOMMARIO: 1. Importanza delle questioni sottese al caso in esame. – 2. La vicenda oggetto della sentenza. – 3. La decisione del Consiglio di Stato. – 4. Gli effetti del giudicato di annullamento di un atto generale. – 5. Sul legittimo affidamento.

1. Importanza delle questioni sottese al caso in esame

La pronuncia del Consiglio di Stato che qui si commenta costituisce una buona occasione per tornare a riflettere su un tema largamente presente nell'ambito della regolazione dei mercati – non solo quello energetico – ossia quello degli effetti derivanti dall'annullamento in sede giurisdizionale di un atto generale di regolazione¹.

¹ Per una lettura della giurisprudenza relativa al settore delle comunicazioni elettroniche si

Declinato con riferimento alla disciplina dei mercati, il tema degli effetti del giudicato di annullamento e dei conseguenti limiti al riesercizio del potere (che implica complessi e delicati problemi già in linea generale, sia sul versante processuale sia sul versante sostanziale²) si pone in termini particolarmente problematici e gravidi di conseguenze sul piano sistematico. Per un verso, infatti, e com'è noto, la conformazione delle attività economiche oggetto della regolazione presuppone logicamente, prima ancora che giuridicamente, che le regole siano stabilite *ex ante*, per l'ovvia ragione che il loro fine è quello di stimolare e orientare le scelte degli operatori sulla base di una valutazione in ordine ai costi e ai benefici introdotti dall'atto di regolazione. Di conseguenza, in questo settore molto più frequentemente che in altri, si pone in concreto il problema di stabilire se, a seguito dell'annullamento giurisdizionale di un atto di regolazione, costituisca un esito automatico della sentenza costitutiva la reviviscenza della regolazione precedente oppure se l'amministrazione possa (o debba) riesercitare il potere ora per allora ed eventualmente entro quali limiti, oltre a quelli, ovvi, derivanti dal giudicato³. Per altro verso, proprio la stabilità della regolazione o, per meglio dire, la prevedibilità della sua evoluzione, costituisce una delle ragioni che legittimano l'istituzione di autorità indipendenti. Di conseguenza – com'è stato notato – “se le autorità indipendenti trascurassero di considerare l'affidamento che le imprese hanno fatto sulle loro regole quando hanno deciso se e come investire, questo risulterebbe in contrasto anche con la missione ad esse specificamente assegnata dall'ordinamento”⁴.

In ordine a tale problematica né la giurisprudenza né la dottrina hanno ancora offerto indicazioni sicure e orientamenti certi. Le soluzioni concretamente offerte si traducono ora nella reviviscenza della disciplina precedente, abrogata o sostituita dalla disciplina in seguito annullata, ora nel riconoscimento del potere dell'amministrazione di regolare la situazione ora per allora, ossia riportando gli effetti del nuovo provvedimento al momento dell'adozione del provvedimento annullato, ora infine nel riconoscimento al giudice del potere di escludere o limitare taluni effetti del giudicato di annullamento nell'attesa di una nuova deliberazione da parte dell'amministrazione⁵. L'esigenza di mettere ordine in una materia tanto delicata, pertanto, è particolarmente avvertita, tanto dalle imprese che operano nei mercati regolati quanto dalle Autorità, proprio per salvaguardare l'efficacia della regolazione.

veda, se si vuole, A. MARRA, *Ottemperanza al giudicato e regolazione retroattiva*, in questa *Rivista*, n. 2/2005, p. 199 ss.

² Per un'analisi di alcune di queste problematiche secondo una chiave ricostruttiva originale v. M. TRIMARCHI, *L'inesauribilità del potere amministrativo*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2018, pp. 80 ss. e 206 ss.

³ Il problema è reso ancor più complesso nei casi di regolazione asimmetrica articolata in periodi regolatori, poiché in questi casi l'eventuale reviviscenza *tout court* della regolazione precedente determina giocoforza uno squilibrio dei rapporti economici tra gli operatori. Con il che le problematiche si allargano anche agli effetti soggettivi del giudicato. In argomento L. PISCITELLI – A. MARRA, *Limiti soggettivi del giudicato di annullamento degli atti generali delle Autorità di regolazione*, in questa *Rivista*, n. 1/2015, p. 37 ss.

⁴ Sono parole di E. BRUTI LIBERATI, *Regolazione dei mercati, tutela dell'affidamento e indipendenza dalla politica. Riflessioni a partire dai lavori di Nicola Bassi*, in questa *Rivista*, n. 2/2017.

⁵ Si vedano al riguardo Cons. Stato, sez. III, 7 gennaio 2013, n. 21 e 9 luglio 2013, n. 3636.

2. La vicenda oggetto della sentenza

Prima di esaminare in dettaglio la pronuncia oggetto del presente commento e al fine di meglio comprenderne la portata, è indispensabile ripercorrere brevemente le tappe che hanno segnato l'evoluzione della regolazione in materia di servizio pubblico di dispacciamento dell'energia elettrica a partire dalla delibera dell'allora Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas 9 giugno 2006 n. 111. Con tale delibera l'Autorità aveva previsto un regime di particolare favore per le unità di produzione di energia alimentate da fonti rinnovabili non programmabili in quanto aveva stabilito che i costi di sbilanciamento da essi provocati venissero socializzati e trasferiti *pro quota* sui clienti finali invece che essere sopportati dalle unità produttive responsabili degli sbilanciamenti. Tale esenzione, come meglio sarà chiarito più avanti, non era tuttavia assoluta in quanto la stessa era esclusa laddove le citate unità di produzione avessero partecipato al mercato infragiornaliero.

Com'è noto, lo sbilanciamento è lo scarto che si determina quando la quantità di energia effettivamente immessa nella rete da un'unità di produzione si discosta, in aumento o in diminuzione, dalla quantità preventivamente comunicata a Terna. In tali situazioni, per garantire l'equilibrio del sistema elettrico, Terna eroga il servizio di dispacciamento che consiste nel prelevare o nell'immettere in rete una quantità di energia elettrica pari a quella necessaria ad assicurare l'equilibrio tra l'offerta e la domanda. I costi degli sbilanciamenti, di norma, sono posti a carico delle unità produttive che li hanno provocati. Per gli impianti alimentati da fonti rinnovabili non programmabili, tuttavia, con la citata delibera n. 111/2006 l'Autorità aveva previsto che essi fossero esentati dal sopportare i suddetti oneri. Le unità di produzione da questo tipo di fonti (eolica, solare, geotermica, del moto ondoso, ecc.), infatti, si caratterizzano per la difficoltà di prevedere con un adeguato grado di precisione la quantità di energia elettrica che sarà effettivamente immessa nella rete in quanto tali previsioni sono influenzate dalla aleatorietà della fonte energetica utilizzata. Si comprende, dunque, come gli impianti alimentati da fonti rinnovabili non programmabili siano maggiormente soggetti a sbilanciamenti e perché, in un primo momento, gli stessi siano stati esentati dal sopportarne i relativi oneri che venivano, invece, posti a carico dei clienti finali. Come si è sopra accennato, peraltro, tale esenzione non operava laddove le citate unità di produzione avessero partecipato al mercato infragiornaliero durante il quale le offerte di acquisto e vendita di energia negoziate nel mercato del giorno prima possono essere oggetto di revisione. Il mercato infragiornaliero, infatti, si colloca in un momento temporale più vicino a quello della effettiva immissione in rete dell'energia e pertanto consente, anche per le unità alimentate da fonti non programmabili, la formulazione di previsioni attendibili.

A distanza di alcuni anni dalla delibera n. 111/2006, anche per effetto del rapido e crescente sviluppo di impianti di produzione di energia da fonte rinnovabile, l'Autorità ha modificato il quadro regolatorio e ha ritenuto che la socializzazione dei costi di sbilanciamento sostenuti dalle unità di produzione alimentate da fonti rinnovabili non programmabili per un verso costituisse un ulteriore incentivo implicito per le suddette fonti e, per altro verso, disincentivasse la minimizzazione degli sbilanciamenti, generando così ulteriori distorsioni nella formazione dei prezzi dell'energia ai clienti finali.

Pertanto, allo scopo di "promuovere una maggiore responsabilizzazione degli utenti del dispacciamento di impianti alimentati da fonti rinnovabili non pro-

grammabili in relazione alla efficiente previsione dell'energia elettrica immessa in rete e, in particolare, un'equa ripartizione dei costi generati all'interno del sistema elettrico che non possono più ricadere solo sui consumatori di energia", con la deliberazione 5 luglio 2012, n. 281, l'Autorità ha stabilito di far partecipare anche le unità di produzione alimentate da fonti rinnovabili non programmabili ai costi per il servizio di dispacciamento. La delibera n. 281/2012, in particolare, prevedeva delle franchigie di sbilanciamento, identiche per tutte le fonti, di modo che, se lo sbilanciamento rimaneva contenuto all'interno della franchigia, il costo continuava ad essere socializzato, mentre se superava la franchigia, lo stesso rimaneva in capo alle unità di produzione.

Come si è già sopra accennato, la predetta delibera n. 281/2012 è stata annullata da plurime sentenze del TAR Lombardia, poi confermate in appello dal Consiglio di Stato⁶.

I giudici di Palazzo Spada, in particolare, da una parte hanno ritenuto legittima la scelta dell'Autorità di estendere anche alle unità di produzione alimentate da fonti rinnovabili non programmabili l'onere di sostenere i costi di sbilanciamento. Dall'altra parte, hanno affermato che l'imposizione di tali costi non può non tener conto delle peculiarità della fonte e che, pertanto, è illegittimo un sistema che equipari le fonti energetiche non programmabili a quelle programmabili nella determinazione dei corrispettivi di sbilanciamento.

In esecuzione della sentenza del Consiglio di Stato, l'Autorità ha emanato la delibera 23 ottobre 2014 n. 522, recante "*Disposizioni in materia di dispacciamento delle fonti rinnovabili non programmabili a seguito della sentenza del Consiglio di Stato – Sezione sesta – 9 giugno 2014 n. 2936*" con la quale, in sintesi, è stata prevista per ciascuna fonte una soglia, diversificata a seconda del grado di attendibilità delle previsioni che la medesima fonte assicura. In base a tale delibera, i costi degli sbilanciamenti al di sotto della soglia vengono socializzati fra le unità della stessa zona che utilizzano fonti non programmabili mentre, viceversa, i costi che si collocano oltre la soglia sono sostenuti dalle singole unità di produzione. La delibera inoltre stabiliva che per il periodo anteriore a quello della sua entrata in vigore continuasse ad applicarsi la disciplina della delibera n. 111/2006, ossia – come si ricorderà – una disciplina che prevedeva l'esenzione dai costi di sbilanciamento per le unità di produzione alimentate da fonti rinnovabili non programmabili, salvo che le stesse non avessero partecipato al mercato infragiornaliero.

3. La decisione del Consiglio di Stato

Oggetto dei ricorsi in appello presentati, rispettivamente, dall'Arera (all'epoca ancora Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas e il Sistema Idrico) e dal GSE è la sentenza con la quale il TAR Milano aveva accolto l'originario ricorso proposto da una società operante nel settore delle energie rinnovabili nei confronti della citata delibera dell'Arera n. 522/2014⁷.

Tale delibera veniva contestata dalla società ricorrente in primo grado nella parte in cui, in particolare, disponeva che per il periodo anteriore alla sua entra-

⁶ TAR Lombardia, Milano, sez. III, 24 giugno 2013, nn. 1613, 1614, 1615 e 12 luglio 2013, n. 1830, confermate da Cons. Stato, sez. VI, 9 giugno 2014, n. 2936.

⁷ TAR Lombardia, Milano, sez. II, 31 gennaio 2017, n. 236

ta in vigore tornasse ad applicarsi, senza alcun meccanismo correttivo, la delibera dell'Autorità n. 111/2006.

La ragione della contestazione risiedeva nel fatto che alcuni operatori, per effetto dell'emanazione della delibera n. 281/2012, erano stati spinti a partecipare al mercato infragiornaliero al fine di minimizzare gli sbilanciamenti e i relativi costi, i quali costi, ora, a differenza di quanto accadeva durante la vigenza della delibera n. 111/2006, non potevano più essere trasferiti sui clienti finali. In altri termini, mentre prima del 2012 gli operatori non avevano interesse, al fine di minimizzare i costi, a partecipare al mercato infragiornaliero, successivamente al 2012 essi erano stati dall'Autorità incentivati a ricorrervi. Di conseguenza, una volta annullata dal giudice amministrativo la delibera n. 281/2012, una reviviscenza piena della delibera n. 111/2006, senza alcun correttivo che tenesse conto della mutata situazione di fatto derivante dalle indicazioni fornite dall'Autorità, produceva – secondo la società ricorrente – degli effetti estremamente penalizzanti in quanto gli operatori si vedevano addebitare *ex post* i costi degli sbilanciamenti provocati.

La società ricorrente lamentava inoltre che l'Autorità, nelle more della definizione del giudizio di appello relativo alla delibera n. 281/2012, avesse adottato una serie di atti che avevano incentivato la partecipazione al mercato infragiornaliero, così ingenerando negli operatori un affidamento in ordine alla maggiore convenienza economica di tale partecipazione.

Il giudice di primo grado ha accolto il ricorso e ha disposto l'annullamento della delibera n. 522/2014 nella parte in cui non ha previsto meccanismi di mitigazione degli effetti dannosi correlati al comportamento tenuto dagli operatori sul presupposto della perdurante applicabilità del regime introdotto dalla delibera del 2012. Il TAR, in particolare, pur riconoscendo che *“l'annullamento della delibera n. 281/2012, stante l'effetto caducatorio della sentenza, ha comportato ex se la reviviscenza della disciplina recata dalla deliberazione n. 111 del 2006”*, ha altresì ritenuto che *“l'effetto caducatorio della sentenza non comporta, di per sé, il venir meno del potere-dovere dell'Autorità di disciplinare in modo ragionevole, sulla base di un'attenta valutazione del contesto determinatosi di fatto, i rapporti insorti medio tempore, tenendo conto del quadro di complessiva incertezza nel quale gli operatori (...) si sono trovati a dover assumere le proprie decisioni economiche”*.

La decisione è stata ribaltata in sede di appello in quanto il Consiglio di Stato ha ritenuto che l'effetto caducatorio del giudicato di annullamento non potesse trovare contemperamento nella situazione di fatto determinatasi in conseguenza dell'applicazione della delibera poi annullata.

Più in dettaglio, la decisione del Consiglio di Stato sembra muoversi lungo due binari argomentativi. Il primo, e principale, fa leva sugli effetti del giudicato di annullamento, mentre il secondo riguarda il principio di legittimo affidamento.

Con riferimento al primo profilo, il giudice d'appello ha valutato che l'Autorità si fosse correttamente conformata a quanto statuito dal Consiglio di Stato con la sentenza n. 2936/2014, di annullamento della delibera n. 281/2012, giacché da tale pronuncia non poteva evincersi che l'Autorità avrebbe dovuto selezionare gli effetti ripristinatori del giudicato meno pregiudizievoli per gli operatori che avevano promosso il contenzioso. In particolare, secondo il giudice amministrativo, *“nella sentenza n. 2936/2014 l'unico risultato riconosciuto come giusto è stato quello di una differenziazione dei costi di sbilanciamento che tenesse conto dell'aleatorietà delle singole fonti non programmabili”* e tale risultato è stato assicurato dall'Autorità con la delibera n. 522/2014. Pertanto,

la reviviscenza della delibera n. 111/2006 era *“l’unico esito a cui poteva giungere l’Autorità a seguito del precedente annullamento senza poter questa selezionare arbitrariamente dei meccanismi di mitigazione non previsti dal giudice di annullamento”*.

In relazione al secondo profilo, invece, il Consiglio di Stato ha ritenuto che la società non potesse vantare nessun affidamento, vuoi in quanto la partecipazione al mercato infragiornaliero era solo una facoltà – per ridurre al minimo il rischio di sbilanciamenti e i relativi costi – e non un obbligo, vuoi perché tale scelta era stata compiuta dall’operatore nella piena consapevolezza della pendenza del contenzioso sulla delibera n. 281/2012 e, dunque, nella chiara prevedibilità che l’effetto del positivo esito (per gli operatori) del contenzioso sarebbe stato, inevitabilmente, la reviviscenza della delibera n. 111/2006. In altre parole, il giudice ha rimproverato all’appellata di non potersi dolere di un effetto del giudicato – la reviviscenza della delibera n. 111/2006 – che proprio essa (e gli altri operatori che avevano impugnato la delibera 281/2012) aveva ricercato e voluto.

4. Gli effetti del giudicato di annullamento di un atto generale

Come detto, il primo e principale argomento sul quale si fonda la decisione in commento è costituito dall’affermazione che la reviviscenza della delibera n. 111/2006 costituisse un esito automatico e necessitato della sentenza di annullamento della delibera n. 281/2012. Letta isolatamente, questa affermazione sembra porsi in contrasto con quell’orientamento – elaborato dalla giurisprudenza costituzionale con riguardo alle fonti normative primarie, ma che pare potersi applicare analogicamente anche al caso degli atti normativi secondari e degli atti generali di regolazione – secondo cui il fenomeno della reviviscenza di norme abrogate non opera affatto in via generale e automatica, essendo, al contrario, circondato da cautele e limiti⁸.

L’affermazione, però, deve essere contestualizzata nel quadro del ragionamento complessivo svolto dal giudice amministrativo, la cui premessa, classica, è che *“il giudicato di annullamento comporta effetti eliminatori (per cui l’atto illegittimo è espunto dal sistema), ripristinatori (tesi ad adeguare lo stato di fatto e di diritto con l’adozione di un atto amministrativo idoneo a consentire ‘ora per allora’ il raggiungimento delle finalità della sentenza) e conformativi (coi quali, valorizzando la motivazione della sentenza, si individua il modo corretto di riesercizio del potere amministrativa a seguito dell’annullamento)”*.

L’effetto ripristinatorio, com’è noto, implica la cancellazione, nei limiti del possibile, delle modificazioni della realtà giuridica e di fatto realizzatesi per effetto dell’atto annullato ossia l’adeguamento dello stato di fatto e di diritto alla situazione giuridica prodotta dalla sentenza. Ciò significa che l’amministrazione dovrà attivarsi per rimuovere tutte le conseguenze derivanti dall’atto annullato (così, ad esempio, la restituzione del bene illegittimamente espropriato e dei frutti medio tempore percepiti) oppure dovrà adottare un nuovo atto, favorevole al ricorrente, fisiologicamente e doverosamente retroattivo o, meglio, retrodatato, tale cioè da disporre *“ora per allora”*, in sostituzione del provvedi-

⁸ *Ex multis*, Corte cost. 24 gennaio 2012, n. 13. In generale sul fenomeno della reviviscenza si veda l’interessante studio di N. CANZIAN, *La reviviscenza delle norme nella crisi della certezza del diritto*, Giappichelli, Torino, 2017.

mento negativo annullato (così, ad esempio, a seguito dell'annullamento di una graduatoria di concorso illegittima, la nuova graduatoria non potrà che produrre i suoi effetti operando retroattivamente)⁹.

In presenza di annullamento di un atto generale la situazione si presenta più complessa per l'ovvia ragione che l'eventuale riesercizio del potere regolatorio con effetti *ex tunc* non può fare a meno di confrontarsi con le diverse e talora contrapposte posizioni soggettive dei destinatari dell'atto. Così, a seguito dell'annullamento di un atto generale di regolazione, l'adozione di nuovo atto – favorevole al ricorrente vittorioso, ma in ipotesi sfavorevole per un altro soggetto rimasto terzo in giudizio – ingenera, nei confronti del secondo, non pochi problemi in relazione alla tendenziale irretroattività degli atti amministrativi.

Al riguardo, occorre dare atto di un orientamento giurisprudenziale, abbastanza diffuso in materia di regolazione economica, che, in caso di annullamento di atti generali o normativi ritiene non violato il principio dell'irretroattività, allorché il nuovo atto si rivolga a disciplinare ora per allora situazioni e rapporti che andavano regolati dal provvedimento normativo o generale caducato per effetto della sentenza¹⁰. In un caso relativo specificamente al mercato dell'energia il Consiglio di Stato ha riconosciuto la persistenza, dopo l'annullamento giurisdizionale di una precedente delibera, del potere regolatorio (e in specie del potere tariffario) da esercitarsi *ex tunc* richiamando, a fondamento di tale potere, l'art. 26 della legge TAR, ora tuttavia abrogato dal Codice del processo amministrativo¹¹.

La pronuncia in esame, invece, sembra porsi apparentemente su una linea diversa.

Come si è detto, la delibera n. 522/2014 aveva stabilito che le nuove regole, riformulate sulla base del precedente giudicato di annullamento, trovassero applicazione solo per l'avvenire, mentre, per il periodo antecedente alla sua entrata in vigore, la stessa delibera si limitava a dare atto della reviviscenza della disciplina previgente quale effetto automatico della sentenza n. 2936/2014.

È precisamente su tale punto che divergono le valutazioni operate dal TAR in primo grado e dal Consiglio di Stato in sede di appello. Più esattamente, come sopra si è evidenziato, mentre entrambi i giudici convengono nel ritenere la reviviscenza della disciplina precedente un effetto necessitato dal giudicato di annullamento, il TAR ritiene che ciò non abbia comportato il venir meno del potere, e soprattutto del dovere, dell'Autorità di disciplinare in modo ragionevole i rapporti insorti *medio tempore*. Non avendo tenuto conto dell'incertezza del quadro regolatorio nel quale le imprese si erano trovate ad operare, anche a causa di un comportamento non lineare da parte del regolatore, l'Autorità avrebbe dovuto, secondo il TAR, operare in via retroattiva al fine di sterilizzare o comunque limitare il più possibile gli effetti pregiudizievoli per le im-

⁹ Sulla differenza tra retroattività e retrodatazione e ampiamente sulla casistica dei provvedimenti che dispongono ora per allora si veda S. PERONGINI, *La formula "ora per allora nel diritto pubblico. I. Le diverse tipologie di provvedimenti "ora per allora"*, Esi, Napoli, 1995 e ID., *La formula "ora per allora" nel diritto pubblico. II. Il provvedimento amministrativo "ora per allora". Conclusioni e limiti alle sopravvenienze di fatto e di diritto*, Napoli, Esi, 1999 e, più recentemente, W. TROISE MANGONI, *L'esercizio retroattivo del potere amministrativo. Limiti e garanzie a tutela dell'individuo*, Giappichelli, Torino, 2016.

¹⁰ Si tratta peraltro di un orientamento che ha radici profonde. Questo indirizzo, infatti, era già affermato da Cons. Stato, sez. VI, 24 novembre 1983, n. 841 con riferimento a un regolamento.

¹¹ Cons. Stato, sez. VI, 24 settembre 2007, n. 4896.

prese derivanti dall'aver preso parte al mercato infragiornaliero.

La sentenza del Consiglio di Stato, al contrario, afferma che la reviviscenza *tout court* della disciplina precedente sia un effetto automatico dell'annullamento rispetto al quale all'Autorità sarebbe stato precluso riesercitare il potere con effetti *ex tunc*. Tale soluzione riposa – oltre che sulle ragioni pratiche di cui si dirà *infra* – sulla regola per cui il riesercizio del potere regolatorio incontra il limite derivante dall'osservanza del giudicato. Limite che, nel caso di specie, viene però esteso anche a ciò che la sentenza non ha detto. Secondo il Consiglio di Stato, infatti, proprio per il fatto che la sentenza che aveva annullato la delibera n. 281/2012 non si era pronunciata in ordine alla necessità o all'opportunità di un intervento correttivo *ex tunc* da parte dell'Autorità, essa non avrebbe potuto mitigare le conseguenze negative derivanti dall'applicazione in via di fatto della delibera annullata. Sembrerebbe ricavarsene, in altri termini, che la sopravvivenza di un potere dell'Autorità con efficacia *ex tunc*, per essere riconosciuta ammissibile, debba trovare un esplicito riferimento nelle motivazioni della precedente sentenza di annullamento, in mancanza del quale la reviviscenza pura e semplice sarebbe l'unico esito possibile.

Naturalmente si può discutere se, in via di principio, all'annullamento di un atto generale di regolazione sopravviva o meno un potere dell'amministrazione da esercitarsi con efficacia *ex tunc*. Autorevole dottrina si è espressa recentemente in senso decisamente critico in ordine a questa eventualità, aversando proprio quella giurisprudenza che si è più sopra richiamata¹².

Senonché, se è del tutto pacifico che il giudicato costituisca un limite positivo per il riesercizio del potere, ciò non pare poter escludere in radice che, dove la sentenza nulla abbia detto in ordine all'efficacia temporale del nuovo atto, l'Autorità possa comunque determinarsi – fermi restando i limiti del giudicato – ad emanare un atto ad effetti retroattivi.

L'affermazione sopra riportata secondo cui la reviviscenza della delibera n. 111/2006 era “l'unico esito a cui poteva giungere l'Autorità a seguito del precedente annullamento” pare quindi dover essere letta non come l'affermazione di un principio generale, quanto piuttosto come la soluzione ritenuta corretta nel caso concreto. La reviviscenza *tout court* della delibera n. 111/2006, infatti, è apparsa al giudice del tutto ragionevole nella logica del bilanciamento degli interessi coinvolti “perché, nel contemperamento di interessi, se anche è possibile che la disciplina della delibera n. 111/2006 può essere stata svantaggiosa per alcuni operatori (...), nondimeno per altri essa è stata comunque vantaggiosa”. L'accoglimento del ricorso e l'eventuale correzione della regolazione nel senso desiderato dal ricorrente, viceversa, avrebbe determinato – secondo la lettura offerta dal Consiglio di Stato – semplicemente un rovesciamento delle parti, divenendo la regolazione retroattiva vantaggiosa per alcuni operatori e svantaggiosa per altri. In questa prospettiva la reviviscenza della delibera precedente è sembrata al giudice, nel caso concreto, “l'unico” esito possibile.

A ben vedere, tuttavia, una lettura del genere non è condivisibile. Essa, infatti, trascura di considerare che, nel caso specifico – ma l'osservazione sembra poter avere una valenza anche più generale –, l'Autorità avrebbe potuto

¹² Il riferimento è ad A. TRAVI, *Considerazioni critiche sulla tutela dell'affidamento nella giurisprudenza amministrativa (con particolare riferimento alle incentivazioni ad attività economiche)*, in questa *Rivista*, n. 2/2016, p. 6 ss. in particolare pp. 19-20 il quale propende decisamente per una valorizzazione della responsabilità dell'Autorità di regolazione in chiave indennitaria.

contemperare le diverse posizioni degli operatori mediante una regolazione retroattiva “aperta”, tale cioè da permettere agli operatori stessi la scelta tra diversi regimi. In altri termini, posto che lo scopo della regolazione (poi annullata) era quello di incentivare una corretta programmazione delle immissioni al fine di ridurre gli sbilanciamenti e i relativi costi a carico degli utenti finali, l’Autorità avrebbe potuto e dovuto contemperare le esigenze degli operatori che avevano adottato una condotta conforme a tale obiettivo lasciando loro la possibilità di scegliere tra regimi alternativi. Una soluzione di questo tipo, d’altra parte, è stata effettivamente praticata dall’Autorità con riferimento alla disciplina, distinta, ma connessa, della valorizzazione degli sbilanciamenti, ed è stata in seguito ritenuta legittima dal giudice di primo grado¹³. Nel caso in esame, invece, la scelta di una reviviscenza automatica della regolazione precedente (spacciata come un effetto automatico della sentenza di annullamento) ha finito, paradossalmente, per penalizzare proprio quegli operatori che avevano *medio tempore* adottato una condotta coerente con l’obiettivo di limitare gli sbilanciamenti e per premiare, viceversa, (anche) quegli operatori che, non avendo partecipato al mercato infragiornaliero, avessero in ipotesi provocato sbilanciamenti di gran lunga più consistenti, scaricando i relativi costi sugli utenti finali.

In definitiva, dunque, sul piano generale, pare possibile sostenere che, sebbene l’Autorità non sia obbligata ad operare ora per allora, salvo che ciò non emerga esplicitamente dalle motivazioni della sentenza, ciò non significhi che – dove la sentenza nulla abbia detto (il che, per inciso, è quanto accade normalmente) – ad essa sia preclusa la possibilità di riesercitare il potere in via retroattiva. In questa prospettiva, l’affermazione secondo cui la reviviscenza della delibera previgente costituisce un esito automatico dell’annullamento – che, in quanto tale, non lascerebbe spazio alla possibilità di una regolazione economica con effetti *ex tunc* – non può essere condivisa né con riferimento al caso specifico né, tantomeno, sul piano generale. Al contrario, la possibilità di una regolazione retroattiva sembra dover essere riconosciuta come fisiologica, fermi restando i limiti imposti dal giudicato, proprio per consentire all’Autorità di tutelare la varietà degli interessi degli operatori che abbiano tenuto una condotta conforme con le finalità della regolazione.

5. Sul legittimo affidamento

Le ultime notazioni fatte si saldano con il secondo argomento che sorregge la decisione in commento. La soluzione accolta dal Consiglio di Stato, infatti, come sopra anticipato, fa leva altresì sulla ritenuta insussistenza, in capo all’impresa ricorrente, di una situazione di affidamento. In particolare, il giudice d’appello ha contestato la valorizzazione, operata dal TAR, dell’esigenza di prevedibilità delle scelte operate dall’Autorità. Secondo il Consiglio di Stato, anzi, proprio gli operatori che avevano presentato ricorso contro la delibera del 2012 erano ben consapevoli che l’esito vittorioso del ricorso avrebbe avuto, come effetto automatico dell’annullamento, la reviviscenza della delibera

¹³ Si veda la deliberazione del 24 giugno 2016, n. 333, avente a oggetto la “Valorizzazione degli sbilanciamenti effettivi per gli anni 2012, 2013 e 2014 in seguito alle sentenze del Tar Lombardia 1648/2014 e del Consiglio di Stato 1532/2015 e in seguito alla nuova sentenza 2457 del Consiglio di Stato” e la sentenza del TAR Lombardia, sez. II, 4 aprile 2018, n. 898.

precedente. Di conseguenza, tali operatori non potevano in seguito dolersi di un effetto che essi stessi avevano ricercato e voluto.

Tali affermazioni sollevano qualche riflessione critica. È infatti quanto meno dubbio che un operatore accorto potesse effettivamente prevedere, nel momento in cui presentava il ricorso avverso la delibera n. 281/2012, che l'effetto di tale iniziativa sarebbe stata la reviviscenza *tout court* della regolazione precedente. Se davvero le cose fossero state così lineari, nessun operatore avrebbe fatto ricorso al mercato infragiornaliero per minimizzare i costi degli sbilanciamenti.

A ben vedere, poi, gli operatori non soltanto non avrebbero potuto prevedere se l'esito del contenzioso sarebbe stato per loro positivo, ma ancor meno avrebbero potuto prevedere quali motivi di impugnazione sarebbero stati accolti e, per l'effetto, quale sarebbe stato il contenuto del giudicato di annullamento. Dunque, proprio alla luce delle indicazioni offerte dalla pronuncia in commento, secondo la quale i vincoli per l'Autorità al riesercizio del potere dipendono dal contenuto della sentenza di annullamento, pare difficile sostenere che l'evoluzione della regolazione fosse effettivamente prevedibile.

È inoltre da aggiungere che, come si è già accennato, successivamente ai primi annullamenti disposti dal TAR Lombardia della deliberazione n. 281/2012, l'Autorità aveva pubblicato un comunicato con il quale affermava che la parte della delibera n. 111/06 relativa ai costi degli sbilanciamenti provocati da fonti rinnovabili non programmabili sarebbe stata ripristinata a decorrere dall'inizio del primo mese utile a seguito delle sentenze del TAR, ossia con effetto *ex nunc* da quelle pronunce. Si tratta di un ulteriore elemento che rende difficile negare la sussistenza di un affidamento in ordine alle scelte che, su questo specifico punto, l'Autorità aveva compiuto con la delibera del 2012. Né, al riguardo, pare possibile sostenere che nessun affidamento possa essere riconosciuto a fronte di un atto di regolazione illegittimo. Un ragionamento del genere, infatti, trascura di considerare con riferimento a quali specifici contenuti e sotto quali profili l'atto di regolazione si appalesi illegittimo. Nel caso di specie, in particolare, l'illegittimità dell'atto riguardava la previsione, da parte dell'Autorità, di franchigie di sbilanciamento identiche per tutte le fonti, mentre non era affatto oggetto di contestazione la previsione, in sé, di franchigie all'interno delle quali i costi di sbilanciamento potevano (continuare ad) essere socializzati. In altri termini, il "segnale" dato dal regolatore agli operatori con la delibera poi annullata e con i successivi atti adottati *medio tempore* era chiaramente nel senso di una loro responsabilizzazione in ordine agli sbilanciamenti. Responsabilizzazione che, almeno per alcuni operatori, si era tradotta in un incentivo a partecipare al mercato infragiornaliero al fine di minimizzare i costi a loro carico. Difficile, dunque, liquidare sbrigativamente la questione dell'affidamento come invece ha fatto il giudice d'appello.

In realtà, ciò che sembra aver avuto un peso decisivo nella decisione del caso è stata l'erronea convinzione che un eventuale riesercizio del potere nel senso auspicato dai ricorrenti avrebbe in ogni caso compromesso qualche affidamento, stanti le diverse e contrapposte posizioni degli operatori, alcuni dei quali avevano optato per la partecipazione al mercato infragiornaliero e altri no. Da qui, la scelta di introdurre una nuova regolazione solo per il futuro e di stabilire, per il periodo precedente, la reviviscenza *tout court* della disciplina previgente. Una reviviscenza che, lungi dal costituire un effetto obbligato del giudicato, appare piuttosto come l'esito di una precisa opzione da parte dell'Autorità a fronte della quale il Consiglio di Stato avrebbe dovuto esercitare un sindacato senz'altro meno deferente.



COMMENTI

Aiuti di Stato alle banche. Il Tribunale di primo grado dell'UE apre la strada ad un'interpretazione meno rigorosa da parte della Commissione

di Nadia Spadaro

TRIB. DI I GRADO UE, SEZ. III, 19 MARZO 2019, T-98/16, T-196/16 E T-198/16

«Va annullata la decisione della Commissione UE del 23 dicembre 2015 che ha ritenuto aiuto di Stato illegittimo l'intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi a favore Banca Tercas sottoposta ad amministrazione straordinaria, atteso che la Commissione ha erroneamente sostenuto che tale intervento fosse imputabile, attraverso l'esercizio di una influenza dominante da parte delle autorità pubbliche sul Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, allo Stato italiano. La Commissione non ha difatti dimostrato, in modo giuridicamente sufficiente, il coinvolgimento delle autorità pubbliche italiane nell'adozione della misura d'intervento in questione né, di conseguenza, l'imputabilità di tale misura allo Stato».

SOMMARIO: 1. Il caso concreto. – 2. L'impostazione della Commissione in tema di aiuti di Stato alle banche. – 3. Gli interventi del fondo interbancario dei depositi e la loro qualificabilità come aiuti di Stato. – 4. La pronuncia del Tribunale. – 5. Alcune considerazioni critiche.

1. Il caso concreto

La recente pronuncia del Tribunale di primo grado dell'Unione Europea sul caso Tercas¹ pone un importante punto fermo nell'interpretazione della nozione di aiuto di Stato nel settore bancario, in grado di orientare significativamente le future decisioni della Commissione in materia.

Per una piena comprensione del caso concreto occorre partire dal dato normativo. La disciplina del Testo Unico Bancario (TUB) in tema di sistemi di garanzia dei depositanti attribuisce un importante ruolo al Fondo Interbancario dei depositi (FITD). Si tratta, come meglio si approfondirà in seguito e come prevede l'art. 96 del TUB, di un consorzio di diritto privato, supervisionato dalla Banca d'Italia, cui devono obbligatoriamente aderire tutte le banche italiane e le banche extracomunitarie che non partecipino a sistemi di garanzia equivalenti². Il TUB, in particolare, riconosce al FITD la possibilità di intervenire in

¹ Trib. di I grado UE, sez. III, 19 marzo 2019, T-98/16, T-196/16 e T-198/16, in www.curia.europa.eu.

² Le succursali di banche comunitarie operanti in Italia devono aderire ad un sistema di ga-

fase di liquidazione coatta amministrativa di una banca consorziata, rimborsando i depositanti fino ad un massimo di 100.000 euro, oppure, e solo se ciò risulti meno oneroso per il Fondo, attraverso un intervento finanziario preventivo, autorizzato dalla Banca d'Italia, che consenta il risanamento della banca in crisi, evitandone la messa in liquidazione³.

La Cassa di risparmio di Teramo, sottoposta ad amministrazione straordinaria dal 2012, fu destinataria di un intervento di risanamento in via preventiva operato dal Fondo Interbancario e approvato dalla Banca d'Italia, posto come condizione dalla Banca Popolare di Bari per poter procedere alla sottoscrizione di un aumento di capitale. Tale intervento prevedeva un contributo di 265 milioni di euro a copertura del deficit patrimoniale di Tercas, una garanzia di 35 milioni di euro per il rischio di credito associato a determinate esposizioni della Banca e una garanzia di 30 milioni di euro per i costi derivanti dal trattamento fiscale della prima misura. L'aiuto fornito dal Fondo consentì l'acquisizione, nel luglio 2014, di Tercas ad opera della Banca Popolare di Bari, grazie ad un aumento di capitale di 500 milioni di euro.

Qualche mese dopo, precisamente nel febbraio 2015, la Commissione Europea comunicava l'apertura di un procedimento istruttorio volto a verificare se l'intervento di sostegno economico effettuato dal Fondo Interbancario dovesse essere ricondotto alla categoria degli aiuti di Stato, che la normativa europea limitava al minimo necessario e subordinava ad una adeguata condivisione degli oneri da parte degli investitori⁴.

La Commissione, in particolare, all'esito di tale procedura ritenne, con decisione adottata il 23 dicembre del 2015⁵, che la contribuzione erogata dal Fondo Interbancario dovesse considerarsi il frutto di una decisione riconducibile alle Autorità pubbliche italiane coinvolgenti risorse pubbliche. Qualificata come aiuto di Stato, la somma doveva essere, pertanto, restituita poiché nella sua erogazione non era stato rispettato il procedimento di ripartizione degli oneri richiesto dalla citata normativa europea.

Tale decisione venne impugnata avanti al Tribunale di I grado dell'Unione

ranza nell'ambito del proprio Stato di appartenenza, ma possono, al fine di integrare la tutela offerta dal proprio sistema aderire anche a quello italiano (art. 96, comma 2, I TUB).

³ L'art. 96-bis, comma 1-bis, TUB, in relazione agli interventi dei sistemi di garanzia prevede che essi «a) *effettuano, nei limiti e secondo le modalità indicati negli articoli 96-bis.1 e 96-bis.2, rimborsi nei casi di liquidazione coatta amministrativa delle banche italiane e delle succursali italiane di banche extracomunitarie; per le succursali di banche comunitarie operanti in Italia che abbiano aderito in via integrativa a un sistema di garanzia italiano, i rimborsi hanno luogo se è intervenuto il sistema di garanzia dello Stato di appartenenza*». In relazione agli interventi di tipo preventivo, la lett. c) dispone che «*se previsto dallo statuto, possono intervenire in operazioni di cessione di attività, passività, aziende, rami d'azienda, beni e rapporti giuridici indivisibili in blocco di cui all'articolo 90, comma 2, se il costo dell'intervento non supera il costo che il sistema, secondo quanto ragionevolmente prevedibile in base alle informazioni disponibili al momento dell'intervento, dovrebbe sostenere per il rimborso dei depositi*».

⁴ La Direttiva UE 15 maggio 2014, n. 59, c.d. *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD), consultabile in www.eur-lex.europa.eu, recepita col d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180, sostiene il principio secondo cui per limitare le distorsioni della concorrenza tra le banche, gli aiuti di Stato dovrebbero essere limitati al minimo necessario e il beneficiario dovrebbe sopportare una adeguata partecipazione ai costi di ristrutturazione. La banca e i detentori del suo capitale dovrebbero quindi contribuire il più possibile alla ristrutturazione mediante proprie risorse (si veda considerando n. 5 della direttiva). Tale principio trova la sua prima affermazione nella Comunicazione della Commissione Europea, c.d. *Banking communication* (2013/C 216/01), in www.eur-lex.europa.eu, sulla quale ci si soffermerà oltre, nel testo.

⁵ Decisione della Commissione del 23 dicembre 2015, relativa all'aiuto di Stato SA. 39451 (2015/C) cui l'Italia ha dato esecuzione a favore di Banca Tercas, in www.ec.europa.eu.

Europea nel marzo del 2016 dalla Repubblica Italiana, e, con successivi ricorsi, dalla Banca Popolare di Bari e dal FITD, con l'intervento della Banca d'Italia. Riunite le cause, i giudici di Lussemburgo invitavano le parti a rispondere ad una serie di quesiti. All'esito dell'esame delle risposte fornite, il Tribunale, con sentenza del 19 marzo del 2019, annullava la decisione, tracciando significativamente la strada per una diversa e più restrittiva interpretazione del concetto di aiuto di Stato.

2. L'impostazione della Commissione in tema di aiuti di Stato alle banche

Come noto, la sana concorrenza è uno degli obiettivi primari dell'Unione e al tempo stesso uno degli strumenti più efficaci per mantenere e consolidare l'assetto unitario del mercato. I valori liberali cui si ispira la politica europea della concorrenza impongono, in particolare, che gli imprenditori possano competere tra loro ad armi pari nel mercato europeo, sulla base delle rispettive capacità e possibilità⁶. In quest'ottica, la disciplina antitrust rappresenta da sempre uno dei capisaldi fondamentali dell'Unione Europea.

Essa, tuttavia, non è sempre stata ritenuta applicabile al settore bancario e finanziario, ove, per lungo tempo, ha prevalso il timore che l'apertura alla libera concorrenza potesse causare l'instabilità del sistema. La grande depressione economica degli anni trenta, causata dal collasso del sistema bancario e finanziario statunitense, ebbe, infatti, significative ripercussioni in tutta Europa, quando i capitali e investimenti provenienti dal continente americano iniziarono a diminuire. Così, dopo la lenta e difficile ripresa degli Stati europei, l'Unione scelse, per il timore di creare nuove crisi finanziarie, di lasciare il settore bancario al di fuori dalla logica del libero mercato⁷. Timore che appare giustificato se si pensa alle peculiarità di tale settore, ove il peso delle relazioni interbancarie incide in modo rilevante sul rischio sistemico che può derivare dall'uscita dal mercato di un'impresa bancaria non sufficientemente concorrenziale. Da un lato, invero, la crisi di un intermediario finanziario può facilmente trasmettersi ad altri intermediari, trasformando rapidamente una crisi individuale in una crisi di sistema, dall'altro lato, i tempi di rimozione delle conseguenze dell'uscita dal mercato di una banca sono lunghi e comportanti oneri molto gravi non solo per gli altri operatori del settore, ma anche per i risparmiatori, e, laddove siano intervenute, anche per le autorità pubbliche⁸.

Solo a partire dagli anni ottanta anche questo ambito veniva sottoposto alla disciplina di tutela della concorrenza, grazie alla espressa presa di posizione dell'ordinamento comunitario con la direttiva 77/780/CEE, che, all'art. 1, espres-

⁶ In questi termini G. TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*, Cedam, Padova, 2012, p. 620. Sull'evoluzione della politica europea della concorrenza si vedano P. DE PASQUALE, *Libera concorrenza ed economia sociale nel Trattato di Lisbona*, in *Dir. Pubbl. ed Europeo*, 2009, p. 84 ss.; S. CASSESE, *La nuova Costituzione economica*, Laterza, Bari, 2011, p. 43 ss.; L. DANIELE, *Diritto del mercato europeo e dello spazio di libertà, sicurezza e giustizia*, Giuffrè, Milano, 2016, p. 11 ss.

⁷ C. SCHENA-A. PEZZOTTA, *Commissione europea e politiche antitrust nel settore bancario*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2005, p. 1187.

⁸ L. BOGGIO, *Bail in all'italiana: la good bank risponde dei danni causati agli azionisti "azzertati"*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, 5, p. 583.

samente definiva l'ente creditizio quale "impresa la cui attività consiste nel ricevere depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico, e nel concedere crediti per conto proprio"⁹. Così, anche nel nostro ordinamento, la normativa di attuazione della direttiva¹⁰, la successiva codificazione della disciplina del settore bancario¹¹, nonché la prima legge in materia antitrust¹² confermavano il carattere imprenditoriale dell'attività bancaria e la sua apertura alla libera concorrenza¹³.

Il riconoscimento della natura imprenditoriale delle banche, in particolare, ha comportato la loro assoggettabilità alla disciplina in tema di aiuti di Stato e, dunque, alla regola della previa valutazione, ad opera della Commissione, della loro compatibilità con il mercato comune. Secondo il disposto dell'art. 107 TFUE (ex art. 88 TUE), infatti, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra gli Stati membri, le misure di sostegno finanziario concesse dagli Stati o mediante risorse statali che, sotto qualsiasi forma, favoriscano talune imprese o talune produzioni, falsando o minacciando di falsare il gioco della concorrenza. Tale disciplina prevede delle deroghe, alcune di applicazione automatica, come gli aiuti concessi ai consumatori e quelli erogati nei casi di calamità naturali, altre discrezionali, in quanto ammesse solo a seguito di un giudizio discrezionale della Commissione Europea, in base alle indicazioni contenute nel terzo comma dell'art. 107 TFUE¹⁴. La procedura di valutazione degli aiuti di Stato da parte della Commissione è prevista dall'art. 108 TFUE e disciplinata dal regolamento n. 659/1999 e pre-

⁹ Si veda la Direttiva UE n. 780 del 12 dicembre 1977, in www.eur-lex.europa.eu.

¹⁰ Il D.P.R. 27 giugno 1985, n. 350, in attuazione della direttiva del 12 dicembre 1977, n. 780, prevedeva, all'art. 1, comma primo, che "l'attività di raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e di esercizio del credito ha carattere d'impresa, indipendentemente dalla natura pubblica o privata degli enti che la esercitano".

¹¹ Il d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, c.d. Testo Unico Bancario (TUB), all'art. 10, comma primo, prevede che «la raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha carattere d'impresa».

¹² La legge 10 ottobre 1990, n. 287 trova applicazione a tutti i settori, compreso quello bancario e finanziario, come emerge dai plurimi riferimenti in esso contenuti alle banche e ad istituti finanziari (si vedano gli artt. 5, 16, 20).

¹³ Numerosi studi hanno dimostrato che l'applicazione del regime della concorrenza alle banche anziché rappresentare un rischio per la stabilità del sistema bancario, ne garantirebbe una maggiore stabilità, nella misura in cui le banche non sufficientemente concorrenziali e dunque capaci di resistere alla competizione, escono dal mercato, con vantaggio finale dei risparmiatori. Si vedano, in particolare, R. FRANCESCHELLI, *Attività bancaria e regole di concorrenza interne e comunitarie*, in R. FRANCESCHELLI (a cura di), *Studi e capitoli sul diritto della concorrenza*, Giuffrè, Milano, 1974, p. 1073 ss.; F. MERUSI, *La banca pubblica nella concorrenza*, in *Banca, impresa, società*, 1984, p. 456; G. SACCHI MORSIANI, *Problemi giuridici della concorrenza bancaria. Casse di Risparmio e dimensioni di impresa*, *ivi*, p. 438 ss.; per un approfondimento sulle diverse tesi favorevoli e contrarie all'applicazione dell'antitrust comunitaria alle banche, si veda L.C. UBERTAZZI, *Banche e concorrenza. Scritti*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 11 ss.

¹⁴ Ai sensi del comma 3 dell'art. 107 TFUE, «possono considerarsi compatibili con il mercato interno: a) gli aiuti destinati a favorire lo sviluppo economico delle regioni ove il tenore di vita sia anormalmente basso, oppure si abbia una grave forma di sottoccupazione, nonché quello delle regioni di cui all'articolo 349, tenuto conto della loro situazione strutturale, economica e sociale; b) gli aiuti destinati a promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo oppure a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro; c) gli aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interno; d) gli aiuti destinati a promuovere la cultura e la conservazione del patrimonio, quando non alterino le condizioni degli scambi e della concorrenza nell'Unione in misura contraria all'interesse comune; e) le altre categorie di aiuti, determinate con decisione del Consiglio, su proposta della Commissione».

vede che la Commissione, dopo aver ricevuto la notifica dell'aiuto da parte di uno Stato membro e aver effettuato una valutazione preliminare, ove nutra dubbi sulla compatibilità con il mercato comune, possa avviare un esame formale, all'esito del quale può escludere la natura di aiuto di Stato della misura oppure considerarla tale e stabilirne la compatibilità o meno con il mercato comune¹⁵.

Nonostante la particolarità del settore bancario, la Commissione, nelle decisioni adottate fino alla crisi finanziaria del 2008 non ha ritenuto opportuno sviluppare un regime speciale per gli aiuti alle imprese del settore bancario e finanziario¹⁶. Conseguentemente, anche per il settore finanziario trovava attuazione la tradizionale distinzione tra aiuti al funzionamento delle imprese e aiuti per gli investimenti¹⁷. Mentre i primi non possono beneficiare di alcuna deroga perché, sostenendo le attività normali e correnti, falsano in modo continuativo il gioco della concorrenza e pregiudicano gli scambi in misura contraria all'interesse comune, i secondi sono ammessi e retti dai principi relativi agli aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione delle imprese in difficoltà individuati in svariate Comunicazioni dalla Commissione¹⁸. Tuttavia, l'impostazione dell'esecutivo europeo in merito alla possibilità di autorizzare interventi pubblici di sostegno ad imprese in difficoltà è sempre stata molto rigorosa, determinata dalla convinzione che gli aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione figurano tra i tipi di aiuti di Stato che presentano i maggiori effetti distorsivi per la concorrenza. L'uscita dal mercato delle imprese meno efficienti è, infatti, considerata un dato positivo in un mercato concorrenziale, in quanto consente ai concorrenti più efficienti di rafforzarsi, determinando una complessiva crescita economica del settore¹⁹. Un tale meccanismo verrebbe ovviamente rallentato e ostacolato dal conferimento di aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione dell'impresa in crisi. La Commissione, inoltre, fondava il proprio atteggiamento

¹⁵ La preventiva notifica è esclusa, invece per gli aiuti che si presumono compatibili con il mercato interno in base alle indicazioni del Regolamento, per i quali sarà sufficiente la comunicazione alla Commissione successiva alla erogazione. Anche la comunicazione risulta esclusa, invece, per gli aiuti di un ammontare inferiore a determinate soglie, indicate dal regolamento n. 1998/2006, che non vengono neanche considerati corrispondenti alla definizione di cui all'art. 107, par. 1, TFUE.

¹⁶ Per una ricostruzione dell'atteggiamento della Commissione in tema di aiuti di Stato alle banche, si veda M. CLARICH, *Sostegno pubblico alle banche e aiuti di Stato*, in *Giur. comm.*, 2017, 5, p. 702 ss.

¹⁷ Si veda, in merito, V. GIGLIO-R. SETOLA, *La disciplina degli aiuti di stato e le crisi bancarie italiane*, in *Merc. conc. reg.*, 2002, p. 213 ss.

¹⁸ Nella Comunicazione della Commissione relativa agli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà, del 1994 (in G.U.C.E. C 368 del 23 dicembre 1994), successivamente modificata nel 1999 (in G.U.C.E. C 288 del 9 ottobre 1999) e poi sostituita dalle Comunicazioni del 2004 (in G.U.C.E. C 244 del 1° ottobre 2004) e del 2014 (in G.U.C.E. C 249 del 31 luglio 2014), sono definiti *aiuti per il salvataggio* quegli interventi che aiutano un'impresa in grave difficoltà finanziaria, caratterizzata da una forte crisi di liquidità o da insolvenza tecnica, per il tempo necessario ad analizzarne i fattori scatenanti e a mettere a punto un piano per risolvere la situazione. Tali sostegni temporanei devono consentire di guadagnare tempo per analizzare le circostanze all'origine delle difficoltà e per elaborare un piano idoneo a porvi rimedio. Inoltre, gli aiuti per il salvataggio devono essere limitati al minimo necessario. In altre parole, gli aiuti per il salvataggio offrono una breve tregua, non superiore a 6 mesi, alle imprese in difficoltà; non devono essere concessi semplicemente per rendere un'impresa vendibile; né provocare effetti negativi sull'attività industriale in altri Stati membri. Gli aiuti per la ristrutturazione sono invece gli interventi che rientrano in un piano realizzabile, coerente e di ampia portata, volto a ripristinare la redditività a lungo termine dell'impresa.

¹⁹ Si vedano, in tal senso, i punti 4 ss. della Comunicazione della Commissione del 1° ottobre 2004, cit. e i punti 6 ss. della Comunicazione della Commissione del 31 luglio 2014, cit.

di tendenziale chiusura nei confronti degli aiuti di Stato alle imprese in crisi sulla circostanza, definita di moral hazard, per la quale, facendo affidamento sulla probabilità di essere poi salvate, le imprese avrebbero potuto avventurarsi in strategie aziendali eccessivamente rischiose e insostenibili²⁰.

A seguito della bancarotta di Lehman Brothers, quarta banca d'investimento degli Stati Uniti e al conseguente diffondersi della crisi finanziaria a livello globale, gli Stati membri iniziarono ad esercitare pressioni affinché l'applicazione della normativa sugli aiuti di Stato venisse allentata o addirittura sospesa. Tale ultima opzione venne, però esclusa, a fronte della ferma convinzione dell'allora commissario alla concorrenza Neelie Kroes che la sospensione della disciplina degli aiuti di Stato avrebbe solo peggiorato la situazione²¹. La Commissione si attivò, tuttavia, per una applicazione più flessibile delle regole sugli aiuti di Stato, emanando delle Comunicazioni, legate alla crisi finanziaria, mediante le quali ha fornito orientamenti dettagliati sui criteri da applicare per valutare se gli aiuti concessi al settore finanziario fossero compatibili con il mercato interno. In particolare, una maggiore flessibilità venne manifestata dalla Commissione in relazione agli aiuti concessi alle banche che tecnicamente non potevano considerarsi in difficoltà, ma comunque colpite dalla crisi nella misura in cui non riuscivano a trovare liquidità nel breve-medio periodo a causa della impossibilità di accesso al credito determinata dalla crisi finanziaria²². Con la Comunicazione del 2008²³, la Commissione ritenne che le condizioni eccezionali che mettevano a repentaglio l'intero mercato finanziario giustificassero un'applicazione meno rigorosa dei presupposti per la concessione degli aiuti di Stato alle banche, in forza del richiamo dell'allora art. 87 (oggi 107), par. 3, lett. b), a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro quale ipotesi di compatibilità dell'aiuto con il mercato comune. Con varie successive Comunicazioni²⁴, la Commissione continuava, di fatto, a

²⁰ Si veda il punto 9 della Comunicazione della Commissione del 31 luglio 2014, cit.

²¹ Nell'edizione speciale del quadro di valutazione degli aiuti di Stato nel contesto di crisi finanziaria ed economica, dell'8 aprile 2009, in *www.europa.eu*, il commissario alla concorrenza Neelie Kroes dichiarava che «Gli ultimi sei mesi hanno dimostrato che il controllo degli aiuti di Stato è determinante per affrontare in modo coordinato le sfide della crisi economica in tutta Europa. Le norme collaudate dell'UE in materia di aiuti di Stato hanno dato un contributo innegabile in tal senso. Il nostro intervento e le condizioni, a volte molto dure, che abbiamo imposto hanno impedito agli Stati membri di cadere nella trappola del protezionismo e di esportare i loro problemi in altri Stati membri, scongiurando al tempo stesso il crollo finanziario. Ora tocca al settore finanziario risanare i suoi bilanci e ristrutturarsi per garantire un futuro sostenibile».

²² C.A. RUSSO, *Commissione Europea, aiuti di stato alle banche e diritto societario: una difficile convivenza*, in *Banca, impresa, società*, 2009, p. 386; C. BUZZACCHI, *Crisi finanziaria e deroghe alla disciplina comunitaria sugli aiuti di Stato*, in *Amministrazione in Cammino*, 2009, 1; V. GIGLIO, *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Merc. conc. reg.*, 2009, 1, p. 23; F. FERRARO, *L'evoluzione della politica sugli aiuti di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria*, in *Il diritto dell'Unione Europea*, 2010, 2, p. 335; G. COLANGELO, *La Politica Europea della concorrenza in tempo di crisi: la questione degli aiuti di Stato*, in AA.VV., *Economia come scienza sociale, Studi in onore di Alberto Quadrio Curzio*, il Mulino, Bologna, 2012, p. 241.

²³ Comunicazione sull'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale del 13 ottobre 2008, in G.U.C.E C270 del 25 ottobre 2008.

²⁴ Comunicazione della Commissione sulla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni della concorrenza, del 5 dicembre 2008, in G.U.C.E. C 10 del 15 gennaio 2009; Comunicazione della Commissione sul trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario comunitario del 25 febbraio 2009, in G.U.C.E.C72 del 26 marzo 2009; Comunicazione della Commissione sul ripristino della redditi-

consentire l'iniezione di risorse pubbliche per notevoli importi e anche nei confronti di banche sane ma in temporanea crisi di liquidità.

Fino al 2013, quando la Commissione, dopo una riflessione ed un confronto in merito all'opportunità di uscire dall'emergenza che aveva determinato l'atteggiamento permissivo nei confronti degli aiuti di Stato nel settore bancario, tornò all'applicazione di criteri molto più restrittivi, con l'adozione di una nuova Comunicazione²⁵. Il nuovo orientamento, in particolare, imponeva che gli interventi di sostegno alle banche venissero concessi soltanto a condizioni tali da comportare un'adeguata condivisione degli oneri da parte degli investitori (c.d. "burden sharing").

Come è stato osservato, in tal modo, si sarebbe ottenuto il risultato di minimizzare l'impatto della composizione della crisi bancaria sui conti pubblici e sui contribuenti, evitando che l'onere del risanamento gravante su questi ultimi andasse a vantaggio di chi aveva investito come azionista o creditore nella banca da risanare e che l'intervento pubblico potesse costituire un incentivo al citato moral hazard²⁶. Ma la ratio e il principale obiettivo di questa disciplina andavano ricondotti soprattutto all'esigenza di limitare gli effetti distortivi dell'intervento pubblico sul piano concorrenziale. In base al nuovo orientamento, infatti, la Commissione avrebbe potuto autorizzare uno Stato membro ad intervenire con risorse pubbliche per sollevare una banca dal dissesto solo dopo che le sue perdite fossero state in prima battuta assorbite da azionisti e obbligazionisti subordinati.

Il medesimo principio del prioritario "sacrificio" degli azionisti e degli obbligazionisti della banca, sebbene ancor oggi fortemente criticato²⁷, è stato poi confermato dalla direttiva 59/2014²⁸, che, prevedendo il meccanismo del c.d.

vità e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato del 23 luglio 2009, in G.U.C.E.C195 del 19 agosto 2009; Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2011, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria del 1° dicembre 2010, in G.U.C.E.C329 del 7 dicembre 2010; Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2012, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria del 1° dicembre 2011, in G.U.C.E.C356 del 2 dicembre 2011.

²⁵ La Comunicazione della Commissione Europea, c.d. *Banking communication* (2013/C 216/01), cit., ai punti 15-20 dispone i principi sulla condivisione degli oneri secondo i quali «il sostegno statale dovrebbe essere concesso a condizioni che rappresentano un'adeguata condivisione degli oneri da parte di coloro che hanno investito nella banca: prima di concedere ad una banca qualsiasi tipo di aiuto alla ristrutturazione – che si tratti di misure di ricapitalizzazione o di sostegno a fronte di attività deteriorate – dovrebbero essere esaurite tutte le misure che generano capitale, tra cui la conversione del debito di rango inferiore, a condizione che siano rispettati i diritti fondamentali e non sia messa a rischio la stabilità finanziaria. Poiché qualsiasi aiuto alla ristrutturazione è necessario per impedire l'eventuale fallimento disordinato di una banca, per ridurre gli aiuti al minimo necessario le misure di ripartizione degli oneri devono essere rispettate a prescindere dalla solvibilità iniziale della banca. Prima di concedere aiuti per la ristrutturazione a favore di una banca, gli Stati membri dovranno pertanto garantire che gli azionisti e i detentori di capitale subordinato di detta banca provvedano a fornire il necessario contributo oppure costituire il quadro giuridico necessario per ottenere tali contributi».

²⁶ In questi termini, V. CALANDRA BUONAUORA, *La disciplina del risanamento e della risoluzione delle banche*, *Aspetti critici*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2017, 2, p. 3.

²⁷ La scelta europea ha suscitato moltissime critiche fondate sul sacrificio del diritto di proprietà, nella misura in cui la conversione dei titoli di credito e la riduzione del loro valore nominale fino all'azzeramento comporta una compressione del diritto del titolare del titolo assoggettato alla misura forzata. Si vedano, in merito, F. FIORDIPONTI, *Le aspettative restitutorie degli azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, p. 530; L. BOGGIO, *op. cit.*, p. 583.

²⁸ *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD), cit.

bail in, specifica che nessun azionista, correntista o creditore debba sopportare perdite superiori a quelle che avrebbe subito in caso di liquidazione coatta amministrativa²⁹.

Ma soprattutto, per quanto rileva ai fini della comprensione della sentenza in commento, la Comunicazione del 2013 annoverava tra i “possibili” aiuti di Stato anche gli interventi alternativi al rimborso dei depositanti effettuati dai fondi nazionali di garanzia dei depositi, in base a una valutazione da fare caso per caso. Secondo la Commissione, infatti, anche se tali fondi fossero pervenuti dal settore privato, avrebbero potuto costituire aiuti di Stato nella misura in cui fossero stati soggetti al controllo pubblico e la decisione relativa all’utilizzo dei fondi fosse stata imputabile allo Stato³⁰.

Ne emergeva dunque una interpretazione molto estensiva del concetto di aiuto di Stato e al contempo una forte intensificazione dei requisiti necessari per la sua concessione, che condussero la Commissione, il 23 dicembre del 2015³¹, a negare l’autorizzazione alla concessione dell’intervento a sostegno della Cassa di risparmio di Teramo, adottando la decisione annullata dalla sentenza in commento.

3. Gli interventi del fondo interbancario dei depositi e la loro qualificabilità come aiuti di Stato

Come è emerso dall’esposizione della vicenda, la decisione della Commissione di negare l’autorizzazione al “salvataggio” di Tercas è stata determinata dalla qualificazione dell’intervento del Fondo interbancario quale aiuto di Stato. Come si è visto, in base alla Comunicazione del 2013, le misure di sostegno dei fondi nazionali di garanzia dei depositi, finalizzate al risanamento delle banche in dissesto, potevano costituire aiuti di Stato, anche laddove le risorse utilizzate per il salvataggio provenissero da soggetti privati e il fondo avesse natura privatistica. La scelta della Commissione è dunque in linea con l’orientamento espresso nel 2013 e rispecchia il cambio di rotta dell’Unione nella “gestione” degli aiuti di Stato rispetto all’orientamento seguito nel quinquennio 2008-2013.

La decisione della Commissione solleva, tuttavia, numerose perplessità da un punto di vista strettamente giuridico, per comprendere le quali occorre conoscere le caratteristiche dei sistemi di garanzia dei depositi nel nostro ordinamento.

Tali sistemi sono riconducibili essenzialmente al Fondo interbancario dei depositi e al Fondo di garanzia dei depositanti del credito cooperativo (per le

²⁹ Si veda il considerando n. 50 della BRRD, cit.

³⁰ Il par. 63 della *Banking Communication* del 2013, infatti, dispone che «*gli interventi dei fondi di garanzia dei depositi per rimborsare i titolari dei conti in conformità con gli obblighi degli Stati membri a norma della direttiva 94/19/CE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi non costituiscono aiuti di Stato. Il ricorso a tali fondi o a fondi simili per favorire la ristrutturazione degli enti creditizi può tuttavia costituire aiuto di Stato. Anche se i fondi in questione potrebbero provenire dal settore privato, essi possono costituire aiuti nella misura in cui sono soggetti al controllo dello Stato e la decisione relativa all’utilizzo dei fondi è imputabile allo Stato. La Commissione valuterà la compatibilità degli aiuti di Stato concessi sotto forma di interventi di questo tipo alla luce della presente comunicazione*».

³¹ Decisione della Commissione del 23 dicembre 2015, relativa all’aiuto di Stato SA. 39451 (2015/C), cit.

sole Banche del credito cooperativo). Si tratta, come anticipato, di enti consorziali nati per l'effetto di un atto di autonomia privata e che, per espressa previsione normativa³², hanno natura privatistica e perseguono i loro scopi con le risorse finanziarie conferite dalle banche aderenti.

La disciplina di tali fondi presenta, tuttavia, delle caratteristiche particolari: da un lato, l'adesione a tali enti è obbligatoria per le imprese che intendano ottenere l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria; dall'altro lato, la loro attività è sottoposta al controllo della Banca d'Italia che ne verifica la rispondenza agli obiettivi di tutela dei risparmiatori e alla stabilità del mercato³³.

Per quanto riguarda, in particolare, il fondo interbancario dei depositi, si tratta di un consorzio di diritto privato tra banche, fondato nel 1987 allo scopo di garantire i depositanti delle banche consorziate, rimborsando i depositi in caso di liquidazione coatta amministrativa della banca depositaria con le risorse finanziarie fornite dalle stesse banche consorziate³⁴. La sua funzione di tutela si realizza tramite meccanismi di rimborso diretto dei depositi fino ad un ammontare di 100.000 euro per deposito³⁵ oppure, a condizione che l'onere connesso all'intervento non superi il costo che il Fondo dovrebbe sostenere per il rimborso dei depositanti, in interventi quali il sostegno alle operazioni di cessione della banca in liquidazione attraverso la copertura del deficit di cessione³⁶.

Il FITD può inoltre adottare interventi diversi e facoltativi, in un'ottica preventiva di risanamento, o nella prospettiva della cessione ad altra banca³⁷: se l'istituto bancario si trova in amministrazione straordinaria e sussiste la concreta possibilità di un risanamento, il Fondo può effettuare finanziamenti a tasso agevolato o gratuiti, prestare garanzie, sottoscrivere aumenti di capitale, acquistare cespiti aziendali, sempre che tali interventi siano meno onerosi del rimborso dei depositi nelle percentuali previste se la banca fosse posta in liquidazione coatta amministrativa³⁸.

Si noti che, mentre il rimborso dei depositi è un intervento obbligatorio in base allo Statuto, se la banca si trova in liquidazione coatta amministrativa, i diversi interventi preventivi, adottabili qualora l'istituto bancario sia in amministrazione straordinaria e volti ad evitare che sia messo in liquidazione, sono facoltativi e dipendono da un giudizio di convenienza rimesso esclusivamente al Fondo.

L'aiuto finanziario a sostegno della banca dovrà comunque essere rimborsato al Fondo, che, in caso di intervento in sede di liquidazione col pagamento dei depositi, subentrerà nei diritti dei depositanti nei confronti della Banca e

³² Si veda il disposto dell'art. 96, comma 4, TUB.

³³ Si vedano, per un esame della disciplina dei sistemi di garanzia, D. VATTERMOLI, *I sistemi di garanzia dei depositanti*, in L. PANZANI (a cura di), *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Utet, Torino, 2000, p. 7 ss.; A. ARGENTARI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie*, in *Merc. conc. reg.*, 2015, 2, p. 318 ss.

³⁴ Si veda l'art. 1 dello Statuto del FITD.

³⁵ Si vedano l'art. 96-bis.1, comma 3, TUB e l'art. 33, comma 4, dello Statuto del FITD.

³⁶ Si vedano l'art 96-bis, comma 1-bis, lett. c), TUB e l'art. 34, comma 1, dello Statuto del FITD.

³⁷ Si veda sul punto S. MACCARONE, *Sistemi di garanzia dei depositanti*, in F. BELLIG. CONTENTO-A. PATRONI GRIFFI-M. PORZIO-V. SANTORO (a cura di), *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Commento al dlgs 1° settembre 1993, n. 385*, il Mulino, Bologna, 2003, p. 1631.

³⁸ Si vedano l'art 96-bis, comma 1-bis, lett. c), TUB e l'art. 35, commi 2 e 4, dello Statuto del FITD.

concorrerà alla liquidazione dell'attivo con gli altri creditori diversi dai depositanti e con i depositanti stessi per la parte del loro credito non rimborsata perché eccedente i 100.000 euro. Nel caso il Fondo abbia optato per il pagamento dello sbilancio alla banca cessionaria, acquisterà un diritto di credito da iscriversi al passivo della liquidazione, e in prededuzione, come se pagasse un debito della procedura nei confronti della banca cessionaria³⁹.

Per gli interventi facoltativi effettuati in via preventiva, nell'ipotesi in cui la banca venga comunque messa in liquidazione, il Fondo resterà, invece, creditore della liquidazione, senza però alcun titolo di prelazione.

Qualunque intervento del Fondo necessita della preventiva autorizzazione della Banca d'Italia, che, peraltro, svolge anche un ruolo determinante nell'approvazione del suo statuto e di ogni altra modificazione e partecipa come osservatore alle riunioni del Comitato di gestione e del Consiglio del Fondo stesso. Sebbene penetrante, tuttavia, il potere della Banca d'Italia rispetto agli interventi di sostegno consiste solo in un potere autorizzatorio e non decisorio. L'aiuto finanziario, quindi, non potrà essere deciso e imposto dall'Autorità di vigilanza.

Come appare evidente, il problema fondamentale di qualificabilità del sostegno fornito dal Fondo Interbancario alle banche in difficoltà e in particolare alla Tercas, attiene alla sua riconducibilità diretta o indiretta allo Stato Italiano e, quindi, alla sussistenza della prima delle quattro condizioni indicate dalla giurisprudenza europea per poter parlare di aiuti di Stato. Per poter qualificare come tale un intervento economico, ai sensi dell'art. 107, par. 1, TFUE, per la Corte di Lussemburgo, è necessario che esso:

- 1) sia concesso direttamente o indirettamente con risorse statali e sia imputabile allo Stato⁴⁰;
- 2) possa incidere sugli scambi tra gli Stati membri;
- 3) conceda un vantaggio selettivo al suo beneficiario;
- 4) falsi o minacci di falsare la concorrenza.

Secondo l'interpretazione fornita dal giudice europeo, la riconducibilità allo Stato di un aiuto economico può prescindere dalla natura pubblica o privata dell'ente che concretamente lo eroga; tuttavia, laddove si tratti di un ente privato è necessario che lo Stato abbia svolto un ruolo determinante nella concessione della misura economica, essendo in grado di esercitare un'influenza dominante sull'ente erogatore e un controllo che deve essere accertato in concreto⁴¹.

La Commissione, nel giustificare la propria decisione del 23 dicembre 2015 di includere le misure di sostegno a Tercas nella categoria degli aiuti di Stato, aveva considerato dirimenti una serie di indizi dai quali deduceva un determinante intervento pubblico nella definizione delle misure e delle loro modalità di finanziamento.

In primo luogo, secondo la Commissione, dall'art. 96-*bis* TUB doveva dedursi un mandato pubblico al FITD di tutela dei depositanti attraverso l'uso delle risorse raccolte dalle banche consorziate per sovvenzionare non solo il rimborso dei depositi ma anche interventi diversi. In forza di tale mandato il

³⁹ Si veda S. MACCARONE, *Sistemi di garanzia dei depositanti*, cit., p. 1636.

⁴⁰ Si veda Corte giust., 13 settembre 2017, C-329/15, *ENEA S.A. / Prezes Urzędu Regulacji Energetyki*, punto 20 e giurisprudenza ivi citata, in www.curia.europa.eu.

⁴¹ Trib. di I grado UE, sez. VII, 25 giugno 2015, T-305/13, punto 48, in www.curia.europa.eu.

FITD, dunque, perseguiva chiaramente degli interessi pubblici, individuabili nel consolidamento della sicurezza dei depositi e nella tutela della reputazione del sistema bancario⁴².

Inoltre, la Commissione ritenne determinante la circostanza che la facoltà della Banca d'Italia di autorizzare gli aiuti del FITD si collocasse in una fase in cui il consorzio poteva ancora rivedere e modificare la misura proposta, se la Banca d'Italia si fosse opposta. Di tal guisa ritenne che le autorità italiane influissero sugli interventi di sostegno prima che se ne decidesse effettivamente l'adozione⁴³.

Peraltro, l'influenza determinante dell'autorità pubblica nell'erogazione del denaro alla banca in crisi veniva dedotta anche dalla circostanza per la quale gli interventi di sostegno potevano essere effettuati sulla base del presupposto che la banca si trovasse in amministrazione straordinaria e che le banche potevano essere sottoposte ad amministrazione straordinaria solo dal MEF su proposta della Banca d'Italia⁴⁴.

Infine, l'obbligatorietà per le banche italiane della partecipazione al FITD e della contribuzione agli interventi che erano decisi dai suoi organi direttivi, senza possibilità di dissociarsi o di esercitare un diritto di veto, era considerata idonea a qualificarne le risorse come pubbliche⁴⁵.

Per la Commissione, dunque, la normativa italiana delineava un quadro in cui i sistemi di garanzia dei depositi erano predisposti per tutelare interessi pubblici, previa autorizzazione e sotto un controllo pervasivo dell'Autorità di vigilanza e con l'utilizzo di risorse che, in quanto obbligatoriamente conferite a tali fini, erano da ritenersi pubbliche. Un tale quadro rendeva gli interventi del FITD, a prescindere dal loro instaurarsi nella fase preventiva o successiva alla liquidazione della banca, riconducibili alla categoria degli aiuti di Stato, che potevano essere legittimamente forniti solo previo esperimento della procedura di salvataggio interno della banca prevista dalla direttiva del 2014, c.d. *bail in*.

La Commissione infatti, al punto 115 della decisione afferma che, in base alla giurisprudenza degli organi giurisdizionali dell'Unione, una misura è imputabile allo Stato e finanziata attraverso risorse statali qualora un insieme di indizi dimostri che, in forza della legislazione nazionale, lo Stato esercita un controllo e un'influenza per garantire, mediante l'uso delle risorse di un soggetto privato, il raggiungimento di un obiettivo di interesse pubblico affidato a tale soggetto. In particolare, secondo la Commissione, i sistemi di garanzia dei depositi, nell'ordinamento italiano, perseguono, sotto il penetrante controllo della Banca d'Italia, un interesse pubblico che si connota per la sua rilevanza costituzionale, laddove l'art. 47 della Costituzione prevede che *"la Repubblica (...) tutela il risparmio in tutte le sue forme"*.

4. La pronuncia del Tribunale

Un primo aspetto importante sul quale si sofferma la pronuncia in commento è la necessità che la Commissione provi l'effettiva influenza determinante

⁴² Si veda il par. 121 della decisione in oggetto.

⁴³ Si veda il par. 129 della decisione in oggetto.

⁴⁴ Si veda il par. 128 della decisione in oggetto.

⁴⁵ Si veda il par. 135 della decisione in oggetto.

dell'Autorità pubblica nella scelta relativa alla concessione dell'aiuto economico alla Banca.

Sul punto, i giudici di Lussemburgo rilevano preventivamente la diversità del regime probatorio a seconda che si tratti di un'impresa pubblica o privata. In relazione ad un'impresa pubblica, assumono rilevanza, per provare l'imputabilità di un provvedimento di aiuto allo Stato, una serie di indizi, allegando i quali la Commissione potrebbe dimostrare che la mancanza di influenza e controllo effettivo delle autorità pubbliche sia improbabile. Si fa riferimento, in particolare, all'esistenza di elementi di natura organica che legano l'impresa allo Stato, la necessità di dover tener conto delle direttive impartite da un comitato interministeriale per la programmazione economica, l'integrazione di tale impresa nelle strutture dell'amministrazione pubblica, l'intensità della tutela esercitata dalle autorità pubbliche sulla gestione dell'impresa⁴⁶.

In relazione all'ente privato, invece, la Commissione è gravata da un onere probatorio più significativo, essendo necessaria la dimostrazione del coinvolgimento dello Stato nella concessione di detta misura, in considerazione delle specificità della situazione di tale ente privato.

La stessa giurisprudenza europea, citata dalla decisione della Commissione si riferisce alla prova indiziaria in relazione alle imprese pubbliche⁴⁷. Per gli enti privati è invece sempre stata ritenuta necessaria una prova effettiva del coinvolgimento decisionale dello Stato nella scelta di erogare il contributo finanziario⁴⁸.

Conseguentemente, il Tribunale si sofferma ad esaminare ciascuno degli indizi che, secondo la Commissione, presi congiuntamente, sono in grado di dimostrare l'imputabilità allo Stato dell'aiuto fornito dal FITD al Tercas.

• Sull'esistenza di un mandato pubblico affidato al FITD, il Tribunale rileva, in primo luogo, che gli interventi di sostegno adottabili dal Fondo in via preventiva e facoltativa, non sono imposti dal legislatore e non mirano a perseguire interessi pubblici, bensì interessi privati delle banche. Per giungere a tale conclusione il Tribunale ritiene dirimente la considerazione per la quale gli interventi del FITD diversi dal rimborso dei depositi sono subordinati alla effettiva esistenza di prospettive di risanamento della banca in difficoltà e alla minore onerosità di tali interventi rispetto all'obbligo legale di rimborso dei depositi. Se questi sono i presupposti, previsti dallo Statuto del FITD, per procedere all'intervento, è ovvio che l'interesse tutelato è principalmente quello delle banche e non l'interesse generale alla tutela del risparmio, senza che assuma rilevanza la circostanza che i due interessi possano in concreto coincidere. Diversamente, per quanto riguarda l'intervento obbligatorio di rimborso dei depositi, l'unico imposto dall'art. 96-*bis*, comma 1, TUB, laddove una banca del consorzio si trovi in stato di liquidazione coatta amministrativa, è ravvisabile un mandato pubblico di tutela del risparmio, limitato però solo a tale tipologia di interventi⁴⁹.

⁴⁶ Si veda il par. 84 Trib. di I grado UE, sez. III, 19 marzo 2019, T-98/16, T-196/16 e T-198/16, cit.

⁴⁷ In tal senso, si vedano le sentenze Corte giust., 16 maggio 2002, C 482/99, punti 33 e da 50 a 55, in www.curia.europa.eu; del 26 giugno 2008, T-442/03, punto 98, *ivi*; Trib. di I grado UE, sez. VII, 10 novembre 2011, T-384/08, punto 38, *ivi*; Trib. di I grado UE, sez. VII, 25 giugno 2015, T 305/13, cit., punto 45.

⁴⁸ Corte giust., 15 luglio 2004, C-345/02, punti 37 e 38, in www.curia.europa.eu; CGUE, 17 luglio 2008, C-206/06, punti 73 ss., *ivi*.

⁴⁹ Si veda il par. 101 Trib. di I grado UE, sez. III, 19 marzo 2019, T-98/16, T-196/16 e T-198/16, cit.

- Sull'autonomia decisionale del FITD, il Tribunale rileva, in primo luogo, la mancanza di elementi di natura organica che leghino il FITD alle Autorità pubbliche italiane, essendo gli organi direttivi dello stesso composti esclusivamente da rappresentanti delle banche consorziate, eletti a loro volta dagli altri rappresentanti delle banche consorziate che compongono l'assemblea generale del FITD⁵⁰.

In secondo luogo, per quanto riguarda la ritenuta influenza pubblica esercitata dalla Banca d'Italia ai fini dell'adozione della misura controversa, i giudici di Lussemburgo rilevano che, in base alla disciplina normativa italiana, i poteri della Banca d'Italia si limitano a realizzare un controllo di conformità con il quadro normativo degli interventi di sostegno decisi dal FITD al fine di autorizzarli. E ciò appare evidente al Collegio in base alla considerazione delle finalità e funzioni della Banca d'Italia, che, per la tutela dei risparmiatori e la stabilità del sistema bancario, autorizza gli interventi dei sistemi di garanzia e altre decisioni adottate dagli attori privati del settore finanziario, non al fine di sostituirsi agli stessi nella valutazione di opportunità della misura adottata, bensì nell'ottica di un controllo di conformità alla legge, ai fini di vigilanza prudenziale. Nel caso concreto, poi, il Tribunale ritiene che la Commissione non abbia fornito alcuna prova che dimostri che la Banca d'Italia abbia influenzato la scelta di adottare la misura controversa tramite la partecipazione dei suoi rappresentanti alle riunioni degli organi direttivi del FITD oppure con vari incontri informativi che si sono tenuti tra le parti interessate e la i rappresentanti della Banca d'Italia. Inoltre, il Tribunale sostiene l'irrelevanza anche del ruolo riconosciuto al Commissario straordinario, in quanto nominato dalla Banca d'Italia, ai fini della decisione di procedere con l'intervento di sostegno, in ragione della circostanza per la quale la richiesta di intervento del FITD non lo vincola né lo influenza in alcun modo, restando solo una richiesta⁵¹.

- Sul finanziamento dell'intervento mediante risorse statali. Oltre la riconducibilità dell'intervento allo Stato, l'art 107, par. 1, TFUE richiede che esso sia stato realizzato con risorse statali, ma una volta escluso il controllo pubblico sul FITD, il Tribunale ritiene che le risorse da questo utilizzate per finanziare l'intervento contestato non possano considerarsi risorse statali. Esse, invero, sono risorse private fornite dalle banche consorziate, in base all'art. 1, comma 1, dello statuto del FITD e, in particolare, l'obbligatorietà del loro versamento per svolgere attività bancaria, previsto dall'art. 96.2, TUB deve ritenersi sussistente solo in relazione alla finalità di rimborso dei depositi. L'intervento diverso di sostegno finanziario, preventivo rispetto alla liquidazione della banca, invece, non trova fondamento in una disposizione normativa che lo prevede come obbligatorio, bensì in una disposizione statutaria (ex art. 21 dello Statuto), di natura privatistica, che salvaguarda l'autonomia decisionale dei membri del FITD⁵².

⁵⁰ Si veda il par. 113 Trib. di I grado UE, sez. III, 19 marzo 2019, T-98/16, T-196/16 e T-198/16, cit.

⁵¹ Si vedano i parr. 116 ss. Trib. di I grado UE, sez. III, 19 marzo 2019, T-98/16, T-196/16 e T-198/16, cit.

⁵² Si vedano i parr. 141 ss. Trib. di I grado UE, sez. III, 19 marzo 2019, T-98/16, T-196/16 e T-198/16, cit.

5. Alcune considerazioni critiche

La decisione del Tribunale di primo grado sembra condivisibile e basata su un attento esame non solo del FITD e delle sue caratteristiche, ma anche del complessivo sistema di gestione della crisi bancaria nel nostro ordinamento.

Come si è visto, infatti, essendo il FITD, per espressa previsione normativa, un ente privato, è necessaria una prova specifica della riconducibilità della decisione dallo stesso assunta allo Stato Italiano. Da questo punto di vista, le considerazioni della Commissione, relative alla presunta predeterminazione normativa dell'obbligatorietà dell'intervento, scontano una mancata adeguata analisi delle norme del TUB, una attenta lettura delle quali ha condotto, invece, il Tribunale a ritenere normativamente vincolanti solo gli interventi di rimborso dei depositi, essendo dunque rimessi alla scelta discrezionale del Fondo eventuali diversi interventi di sostegno preventivo.

Quanto agli altri elementi che hanno condotto la Commissione a sostenere la riconducibilità dell'intervento di sostegno all'Autorità pubblica, essi sono tutt'altro che univoci. L'imputazione delle decisioni assunte dal Commissario straordinario alla Banca d'Italia, in ragione della sua nomina da parte di questa, è un argomento che prova troppo; è ben vero che la figura commissariale è normativamente qualificata come pubblico ufficiale e svolge una funzione pubblica⁵³; è altrettanto vero che la sua gestione dell'impresa bancaria, per quanto possa considerarsi libera, è comunque condizionata dalle finalità di risanamento ed orientata dalle direttive della Banca d'Italia, che assume un ruolo di stretto controllo e direzione della procedura di amministrazione straordinaria⁵⁴. Tuttavia, il Commissario straordinario subentra nel ruolo di amministratore dell'impresa, assumendone le funzioni⁵⁵ e, di tal guisa, svolge un intervento di fatto multifunzionale, influenzato dal carattere multicentrico degli interessi coinvolti⁵⁶, che non possono considerarsi unicamente pubblici. Inoltre, come è stato correttamente rilevato dal Tribunale, il riconoscimento di un ruolo determinante della Banca d'Italia nella decisione assunta dal Commissario Straordinario di richiedere l'intervento del FITD non prova nulla quanto alla natura pubblicistica o privatistica di tale intervento. Perché un organo nominato dalla Banca d'Italia e che si muove nella direzione da questa impartita nella scelta di richiedere un intervento al FITD dovrebbe poter influenzare l'autonomia decisionale di quest'ultimo?

Da questo punto di vista, ancor meno univoche e determinanti appaiono, le argomentazioni della Commissione in relazione al ruolo svolto dalla Banca d'Italia e dai suoi rappresentanti nel procedimento decisionale del FITD. Oltre ai puntuali rilievi del Tribunale in relazione all'attività concretamente svolta dai rappresentanti della Banca d'Italia durante le riunioni del FITD, occorre considerare, in una prospettiva più ampia, il rapporto realmente esistente tra la vigi-

⁵³ O. CAPOLINO-G. COSCIA-E. GALANTI, *La crisi delle banche e delle imprese finanziarie*, Cedam, Padova, 2008, p. 896.

⁵⁴ Si vedano R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, il Mulino, Bologna, 2012, p. 824; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Poteri e funzionamento degli organi straordinari*, in C. COSTA (a cura di), *Commento al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 762.

⁵⁵ Con particolare riferimento alla procedura di amministrazione straordinaria dell'istituto di credito è l'art. 72, comma 1, TUB a prevedere che il commissario straordinario esercita le funzioni e i poteri di amministrazione della Banca.

⁵⁶ G. AVANZINI, *Il commissario straordinario*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 54.

lanza bancaria e gli interventi di sostegno alle banche operati dal Fondo interbancario nel nostro ordinamento.

Il Tribunale ha ritenuto determinante, ai fini di escludere la riconducibilità della decisione allo Stato italiano, l'autonomia decisionale del Fondo, che si esplica, in modo significativo, nella valutazione del maggior vantaggio dell'intervento preventivo di risanamento rispetto al rimborso dei depositanti. Con riferimento a tale decisione, l'intervento autorizzatorio della Banca d'Italia è stato considerato un mero controllo di legalità sul suo operato, dovendosi escludere che l'Autorità di vigilanza possa sostituire la propria valutazione a quella del FITD quanto all'opportunità di adottare un determinato intervento. Nel giungere a tale conclusione, il Collegio ha ritenuto determinante la funzione di garanzia prudenziale della Banca d'Italia che si caratterizza, anche in relazione all'autorizzazione di importanti decisioni adottate dalle banche (come le acquisizioni) e dagli attori privati del settore finanziario, per un controllo di conformità al dettato normativo⁵⁷.

Questa prospettiva trova conferma in quella dottrina che, studiando l'evoluzione della funzione di vigilanza della Banca d'Italia, da strutturale a prudenziale, ha messo in luce come l'intervento autorizzativo dell'Autorità, nell'attuale sistema, comporti un controllo di coerenza con l'impianto normativo che si muove nel rispetto dell'autonomia imprenditoriale⁵⁸.

D'altra parte, non manca chi attribuisca all'intervento autorizzativo della Banca d'Italia nei confronti del FITD un ruolo molto più pervasivo⁵⁹. Lo stesso Presidente del FITD ha rilevato che la concertazione con l'Autorità di vigilanza bancaria ha sempre avuto un ruolo fortemente caratterizzante dell'operare dei fondi di garanzia dei depositi, al punto da ritenere che il FITD integri l'attività di vigilanza, di cui rappresenta uno strumento nell'interesse dei depositanti e della stabilità del sistema bancario nel suo complesso.

In realtà, ciascuno degli aspetti esaminati dalla Commissione, quali possibili prove della riconducibilità dell'intervento di sostegno operato dal FITD allo Stato Italiano, appare suscettibile di contrapposte interpretazioni e, nel complesso, poco dirimente ai fini dell'accertamento della natura pubblicistica della scelta operata dal Fondo in relazione agli interventi preventivi di risanamento.

La decisione adottata dalla Commissione è sicuramente in linea con l'impostazione dalla stessa seguita a partire dal 2013 di limitare il più possibile operazioni di salvataggio alle banche che non siano precedute dalla c.d. *burden*

⁵⁷ Si veda il par. 116 della sentenza in commento.

⁵⁸ F. MERUSI, *Interessi e fini nei controlli sugli intermediari finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1989, 1, p. 169; F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Cedam, Padova, 1994, p. 140 ss.; G. CASTALDI, *Il Testo Unico bancario tra innovazione e continuità*, Giappichelli, Torino, 1995, p. 48 ss.; B. BIANCHI, *Il ruolo della vigilanza*, in F. RIOLO-D. MASCIANDARO (a cura di), *Il governo delle banche in Italia*, Bancaria Editrice, Milano, 1999, p. 251 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Evoluzione normativa ed individuazione delle problematiche giuridiche dell'ordinamento finanziario*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Diritto delle banche e degli Intermediari Finanziari e dei mercati*, Cacucci, Bari, 2003, p. 35 ss.; M. CLARICH, *Per uno studio sui poteri normativi della Banca d'Italia*, in *Banca, impresa, società*, 2003, 1, p. 42; D. ALBAMONTE, *Le finalità e i limiti della vigilanza*, in E. GALANTI (a cura di), *Diritto delle banche e dei mercati finanziari*, Cedam, Padova, 2008, p. 487; C. BRESCIA MORRA, *Le forme della vigilanza*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, Cedam, Padova, 2010, p. 303. Con specifico riferimento all'esercizio del potere autorizzativo nei confronti dei sistemi di garanzia, si vedano P. SCHWIZER-R. TASCIA, *Le crisi bancarie in Italia*, in R. RUOZI (a cura di), *Le crisi bancarie*, Egea, Milano, 1995, p. 632; P. BONGINI, *La tutela dei depositanti nell'ordinamento italiano*, il Mulino, Bologna, 1999, p. 167.

⁵⁹ Si veda S. MACCARONE, *I fondi di garanzia dei depositanti come strumento di vigilanza*, in *Scritti per Franco Belli, Atti del convegno di Siena del 9-10 maggio 2013: Sistema creditizio e finanziario: problemi e prospettive*, Pisa, 2014, p. 115 ss.

sharing o *bail-in* e si può ritenere, in un certo senso, scontata a fronte di istituti giuridici che si colorano anche di sfumature pubblicistiche, come gli interventi preventivi del FITD. Tuttavia, proprio l'ambiguità di fondo che caratterizza tali forme di finanziamento, avrebbe dovuto far prevalere un'interpretazione meno rigorosa, attenta alle possibili conseguenze dell'adozione di determinate decisioni. Il caso in esame ne è un esempio lampante, se si pensa alle rilevanti implicazioni economiche e politiche che la decisione della Commissione ha avuto nel nostro ordinamento.

Da un lato, essa ha avuto un impatto significativo nel sistema bancario italiano, in quanto numerose banche che si trovavano in situazione di dissesto finanziario non hanno potuto beneficiare dell'aiuto preventivo del Fondo Interbancario. Così la Cassa di Risparmio di Chieti, la Cassa di Risparmio di Ferrara, la Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio e la Banca delle Marche, sono state messe in liquidazione con gravi conseguenze sui risparmiatori.

Dall'altro lato, le scelte politiche successivamente adottate per il salvataggio delle banche in crisi sono state molto criticate e, in parte, causa dell'instabilità politica che ha caratterizzato il nostro ordinamento negli ultimi anni. Come noto, il Governo adottò, a fine 2015, il c.d. decreto salva banche⁶⁰, che, anticipando di qualche mese l'applicazione della disciplina del *bail in*, destinata ad entrare in vigore solo a gennaio 2016⁶¹, disponeva la risoluzione delle suddette banche con l'azzeramento delle azioni e delle obbligazioni subordinate. All'esito di questa operazione gli istituti bancari vennero "salvati" tramite l'acquisizione di tre delle quattro banche da parte di UBI Banca e della Cassa di Risparmio di Ferrara ad opera di BPER Banca, col sacrificio dei risparmiatori. L'operazione realizzata dal Governo fu, tuttavia, oggetto di numerosissime polemiche e uno dei fili conduttori della campagna elettorale dell'opposizione politica. La possibilità di ricorrere all'intervento di risanamento del FITD, ritenuta dal Tribunale del tutto legittima, ma a quel tempo preclusa dalla decisione della Commissione sul caso Tercas, avrebbe probabilmente condotto a scenari diversi. Si è ritenuto, infatti, che la Commissione oltre a penalizzare un bene costituzionalmente protetto come il risparmio, abbia condizionato il confronto democratico in Italia⁶².

In questo quadro, a prescindere dalla condivisibilità delle conclusioni cui giunge il Tribunale, appare apprezzabile il richiamo della sentenza in commento a ricercare e a fornire la prova adeguata sul piano giuridico, in base alle circostanze del caso concreto, della riconducibilità allo Stato dell'intervento di sostegno finanziario effettuato da un ente privato, senza che possano ritenersi sufficienti presunzioni probabilistiche basate su indizi, che invece potrebbero ritenersi probanti nel caso dell'impresa pubblica. Richiamo che dovrebbe condurre la Commissione ad una maggiore attenzione alle caratteristiche e peculiarità degli istituti giuridici dei singoli ordinamenti degli Stati membri e ad una attuazione meno rigorosa della disciplina in materia di aiuti di Stato.

⁶⁰ Ci si riferisce, in particolare al d.l. 22 novembre 2015, n. 183, *Disposizioni urgenti per il settore creditizio*, decaduto per mancata conversione, in G.U. 23 novembre 2015, n. 273.

⁶¹ La direttiva 15 maggio 2014, n. 59, che istituisce il quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento, è stata attuata nel nostro ordinamento con i decreti legislativi 16 novembre 2015, n. 180 e 181 cit., entrati in vigore il 16 novembre 2015. La disciplina del *bail in* è entrata in vigore a far data dal 1° gennaio 2016, in forza del disposto dell'art. 106 delle disposizioni finali del decreto 180 che prevede espressamente che «*le disposizioni contenute nel Titolo IV, Capo IV, Sezione III si applicano a partire dal 1° gennaio 2016*».

⁶² A. GRAZIANI, *Quattro anni di polemiche che l'UE poteva risparmiarci*, in *Il sole 24 ore*, 20 marzo 2019.



COMMENTI

Il fondo interbancario nel caso Tercas e la tutela del risparmio: mandato pubblico o privato?

di **Camilla Buzzacchi**

SENTENZA DEL TRIBUNALE DELL'UNIONE EUROPEA

(Terza Sezione ampliata)

19 marzo 2019

cause riunite T-98/16, T-196/16 e T-198/16,

ITALIA E A. / COMMISSIONE

Nelle presenti cause, i ricorrenti, sostenuti dalla Banca d'Italia, affermano che la Commissione ha erroneamente ritenuto, nella decisione impugnata, che le risorse impiegate dal FITD fossero «risorse statali». Pertanto, la Commissione non potrebbe asserire che il FITD agisca in virtù di un mandato pubblico quando esso interviene a favore di uno dei suoi membri in difficoltà e non in virtù della garanzia legale dei depositanti. Analogamente, si dovrebbe tener conto del fatto che il FITD è un consorzio di diritto privato, i cui organi rappresentano i suoi membri e non i pubblici poteri. Benché un rappresentante della Banca d'Italia assista a talune riunioni degli organi del FITD, ciò avverrebbe solamente in veste di osservatore e senza diritto di voto o ruolo consultivo. Nessuna autorità pubblica avrebbe potuto imporre al FITD di decidere l'intervento o di prescriverne le modalità. Parimenti, benché il commissario straordinario, che è subentrato ai dirigenti di Tercas, abbia chiesto al FITD di intervenire, lo avrebbe fatto nell'interesse di tale impresa e dei suoi creditori e senza poter vincolare il FITD. Inoltre, l'autorizzazione dell'intervento da parte della Banca d'Italia si inserirebbe nel contesto delle sue ordinarie funzioni di tutela della stabilità e del risparmio. Si tratterebbe di una misura di ratifica limitato a un controllo formale a posteriori di un atto di natura privata. Inoltre, i contributi dei membri relativi all'intervento non sarebbero né imposti, né controllati, né a disposizione dello Stato. Benché i membri del consorzio siano obbligati a contribuire al rimborso dei depositi, nessuna norma o atto amministrativo imporrebbe loro di contribuire all'intervento. Il carattere obbligatorio di tali contributi discende solamente dallo statuto e dalle decisioni del FITD. (...)

Nelle presenti cause, non emerge dal fascicolo che l'autorizzazione dell'intervento del FITD a favore Tercas abbia dato luogo a qualcosa di diverso da un controllo formale di regolarità da parte della Banca d'Italia. Nella fattispecie, tale autorizzazione, così come i diversi atti che l'hanno preceduta, a partire dall'omologazione del FITD come uno dei sistemi di garanzia dei depositi riconosciuti in Italia, non possono essere assimilati, sia singolarmente sia nel loro complesso, a misure che consentano di dimostrare che lo Stato fosse in grado di orientare l'utilizzo delle risorse del FITD per finanziare l'intervento mediante l'esercizio di un'influenza dominante su tale consorzio.

Infatti, l'intervento del FITD a favore di Tercas trae origine da una proposta presentata inizialmente da BPB e ripresa successivamente, nel suo interesse, da Tercas. Inoltre, tale intervento, che realizza l'obiettivo del consorzio, corrisponde altresì all'interesse dei suoi membri.

In un siffatto contesto, i vari meccanismi previsti dalla normativa italiana per evitare che un intervento di questo tipo perturbi il settore bancario o minacci la realizzazione del mandato pubblico affidato al FITD, in questo caso, non hanno fatto al-

tro, sul piano generale, che avallare la possibilità riconosciuta al FITD dal suo statuto di intervenire a favore di uno dei suoi membri stanziando le proprie risorse e, più specificamente, autorizzare l'intervento del FITD a favore di Tercas conformemente all'interesse di BPB, di Tercas e di tutti gli altri membri del consorzio. In nessun momento la Commissione è stata in grado di dimostrare che la Banca d'Italia, attraverso il suo controllo formale di regolarità, abbia cercato d'indirizzare le risorse private messe a disposizione del FITD.

L'intervento del FITD a favore di Tercas era quindi non solo nell'interesse di BPB e di Tercas, ma anche nell'interesse di tutti i suoi membri, dal momento che questi ultimi rischiavano di dover spendere somme superiori rispetto a quelle necessarie per consentire a BPB di rilevare Tercas. (...)

Da quanto precede emerge che la Commissione non ha sufficientemente dimostrato, nella decisione impugnata, che le risorse di cui trattasi fossero controllate dalle autorità pubbliche italiane e che esse fossero di conseguenza a disposizione di queste ultime. La Commissione non poteva quindi concludere che, nonostante il fatto che l'intervento del FITD a favore di Tercas sia stato effettuato in conformità allo statuto di tale consorzio e nell'interesse dei suoi membri, utilizzando fondi esclusivamente privati, sarebbero in realtà le autorità pubbliche che, attraverso l'esercizio di un'influenza dominante sul FITD, avrebbero deciso di indirizzare l'uso di tali risorse per finanziare un siffatto intervento».

SOMMARIO: 1. Premessa: la complessità degli interessi sullo sfondo della sentenza Tercas del 19 marzo 2019. – 2. La controversia tra Italia e Commissione: gli elementi del caso contestato. – 3. La valutazione del finanziamento dell'aiuto mediante «risorse statali». – 4. La valutazione dell'imputabilità allo Stato e del mandato pubblico. – 5. Il concorso dei soggetti privati alla stabilità finanziaria: l'obiettivo della tutela del risparmio.

1 Premessa: la complessità degli interessi sullo sfondo della sentenza Tercas del 19 marzo 2019

Gli interventi degli Stati a favore di istituti di credito in situazioni deteriorate hanno caratterizzato l'attuale decennio sulla scena europea, sollevando numerose questioni rilevanti rispetto a molteplici discipline – dell'Unione e nazionali – e ciò attesta la criticità della tematica¹: il quadro è stato poi reso più complesso dalle azioni dei sistemi di garanzia costituiti ad opera delle aziende di credito per tutelare i depositi, e proprio da un sostegno effettuato da un soggetto di questa tipologia è scaturito un rapporto controverso tra la Commissione europea e l'Italia.

¹ Molteplici sono i contributi in dottrina su questa evoluzione che ha interpellato il diritto europeo. Sia consentito rinviare a C. BUZZACCHI, *Aiuti di Stato tra misure anti-crisi ed esigenze di modernizzazione: la politica europea cambia passo?*, in *Conc. e merc.*, 2013; cfr. inoltre C. SCHEPISI (a cura di), *La «modernizzazione» della disciplina sugli aiuti di Stato*, Giappichelli, Torino, 2011, in particolare i saggi di V. GIGLIO, *Crisi finanziaria e aiuti di Stato alle banche in difficoltà*; e F. SCIAUDONE, *Gli aiuti di Stato tra regolamentazione «orizzontale» e la crisi dei mercati: il ruolo della Commissione europea*; S. AMOROSINO, *Le banche e la crisi economica: concorrenza, regolazioni e aiuti di stato*, in G. COLOMBINI-M. PASSALACQUA (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2012; M. LIBERATI, *La crisi del settore bancario tra aiuti di Stato e meccanismi di risanamento e risoluzione*, in *Riv. it. dir. pubbl. comm.*, 6, 2014; A. ANTONUCCI, *Gli «aiuti di Stato» al settore bancario: le regole d'azione della regia della Commissione*, in *Studi sull'integrazione europea*, 3, 2018; G. BEFANI, *Non performing loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, in *Il diritto dell'economia*, 2, 2018.

Tale rapporto controverso è stato recentemente definito dalla sentenza del Tribunale dell'Unione europea del 19 marzo 2019: la decisione è stata adottata in relazione alle cause riunite T-98/16, T-196/16 e T-198/16, scaturite dai ricorsi presentati dalla Repubblica italiana (causa T-98/16), dalla Banca Popolare di Bari (causa T-196/16) e dal consorzio di diritto privato italiano Fondo interbancario di tutela dei depositi (causa T-198/16) nei confronti della decisione (UE) 2016/1208 della Commissione², e rappresenta un passaggio di significativa portata in un panorama che sembra ancora alla ricerca di solidi riferimenti e di orizzonti condivisi tra Stati membri e Commissione. La sentenza si muove tra tematiche cruciali per il diritto europeo – quali la disciplina degli aiuti di Stato, l'indipendenza dei regolatori, la normativa sui salvataggi delle aziende di credito, la tutela del risparmio – e nell'evidenziare l'errato percorso argomentativo alla base di un provvedimento della Commissione, che ha prodotto effetti piuttosto nocivi per i risparmiatori italiani, dimostra come il quadro delle scelte pubbliche in materia non sia ancora assestato e come da ciò non possano che scaturire conseguenze inopportune.

La decisione della Commissione che è stata impugnata è relativa ad una misura di sostegno finanziario – oggetto del caso SA.39451 (2015/C) (ex 2015/NN) – a favore della Cassa di risparmio della Provincia di Teramo Banca (Tercas), che è stata qualificata aiuto di Stato: con essa la Commissione europea ha ritenuto che l'intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi (FITD) a favore della Cassa di risparmio abruzzese costituisca un aiuto di Stato illegittimo e incompatibile. Tale intervento era stato autorizzato dalla banca centrale della Repubblica italiana – la Banca d'Italia – il 7 luglio 2014, e anche tale elemento ha concorso a consolidare la convinzione che la misura in esame costituisca un sostegno incompatibile ex art. 107 TFUE: la valutazione della Commissione ha pertanto condotto ad una sospensione del sostegno ed alla condanna al recupero di quello che è stato interpretato come un beneficio idoneo a distorcere la concorrenza.

Ma il percorso logico adottato dalla Commissione è sempre risultato impossibile da condividere per i vari soggetti istituzionali del contesto italiano che hanno avuto un ruolo in questa vicenda: la contestazione in sede giurisdizionale che ne è seguita conduce in effetti ad un capovolgimento della linea adottata dalla Commissione, e la pronuncia del Tribunale europeo acquista rilievo non solo alla luce del gravoso sviluppo che la sanzione della Commissione ha determinato nel contesto economico e sociale italiano, ma anche con riguardo ad alcune categorie giuridiche che sono state travisate e che ora nel giudizio della magistratura europea paiono ricondotte ad altra e diversa valenza.

La decisione si muove infatti all'interno di politiche e di finalità che, negli ultimi anni, stanno intrecciandosi – e talvolta contrapponendosi – nelle decisioni delle istituzioni europee: gli orientamenti dell'Unione e degli Stati appaiono non sempre allineati, valutandosi in maniera differente le diverse priorità. Ma anche tra le istituzioni dell'Unione sembra non ancora assestata la difficile conciliazione tra distinti valori – e il riferimento è a quelli della stabilità finanziaria da un lato, e della concorrenza dall'altro – il cui perseguimento si sta prospettando spesso difficile da conseguire contestualmente. La decisione valorizza un bene

² Si vedano i commenti di A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, in *Merc. conc. reg.*, 2, 2015, e *I salvataggi di banche italiane e l'Antitrust europeo*, in *Merc. conc. reg.*, 1, 2016; D. DIVERIO, *Le misure nazionali di sostegno al mercato bancario: un'applicazione à la carte della disciplina degli aiuti di Stato alle imprese?*, in *Dir. comm. internaz.*, 2017.

di carattere costituzionale – il valore del risparmio – che dalla risoluzione della controversia risulta dotato di una valenza rafforzata: la sua protezione contribuisce evidentemente a tutelare soprattutto l'obiettivo della stabilità finanziaria, del settore bancario ma anche del sistema economico generale, ma appare significativa la circostanza che a tale obiettivo possa concorrere anche un attore privato – come il consorzio interbancario viene correttamente riconosciuto – che, nel preservare interessi di specifici soggetti privati, contribuisce a consolidare il sistema finanziario. Ciò avviene in forza di un mandato rispetto alla cui natura la lettura della Commissione e quella del Tribunale divergono: ritenendo la prima che il mandato sia per definizione «pubblico», che è un'ipotesi negata invece dal secondo. Intorno a questi interrogativi pare interessante affrontare l'analisi della decisione del Tribunale europeo.

2. La controversia tra Italia e Commissione: gli elementi del caso contestato

È opportuno anzitutto inquadrare i soggetti coinvolti nel caso che ha dato origine alla decisione della Commissione, per comprendere con quali prerogative questi agivano e quali obiettivi stavano perseguendo nello scenario rispetto al quale è maturata l'ipotesi che si stesse compiendo una violazione della concorrenza ad opera di un intervento finanziario di carattere pubblico. Banca Tercas, istituto a capitale privato operante principalmente nella regione Abruzzo, e Banca Popolare di Bari, società capogruppo di un gruppo bancario a capitale privato attivo principalmente nell'Italia meridionale, sono i due attori del comparto creditizio attorno ai quali è sorta la vicenda sottoposta all'esame della Commissione. Ulteriori soggetti che hanno inciso sugli eventi verificatisi sono il Fondo interbancario di tutela dei depositi – consorzio di diritto privato tra banche – e la Banca d'Italia, preposta alla vigilanza del settore: sulla natura di questi si sofferma la pronuncia del Tribunale, in funzione di una riconduzione corretta del loro operato alla sfera privata o pubblica dei rapporti giuridici.

Del Fondo interbancario si osserva che è un consorzio di diritto privato tra banche, la cui costituzione è stata effettuata su base volontaria nel 1987: persegue obiettivi di tipo mutualistico connessi agli interessi comuni dei consociati e, nello specifico, è chiamato a garantire i depositi dei suoi membri. A partire dal 1996, per effetto del d.lgs. n. 659, che ha integrato il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, d.lgs. n. 385/1993, il Fondo è titolato a fornire garanzia dei depositi autorizzati a operare in Italia: ciò in virtù del recepimento nel diritto italiano della direttiva 94/19/CE del 30 maggio 1994, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi³, per effetto della quale la Banca d'Italia ha accordato un espresso riconoscimento al Fondo⁴. L'art. 27 del suo statuto prevede perciò che, in caso di liquidazione coatta amministrativa di uno dei suoi

³ La direttiva in esame è stata ora superata dalla successiva 2014/49/UE (DSGD), che istituisce un quadro normativo armonizzato a livello dell'Unione europea in materia di sistemi di garanzia dei depositi, recepita dal d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 30. G.L. GRECO, *Note minime sulla protezione dei depositanti bancari dopo il recepimento della direttiva 2014/49/UE*, in questa *Rivista*, dà conto delle novità di questa disciplina rispetto alla precedente in relazione ai meccanismi di garanzia.

⁴ Si rinvia ai commenti della disposizione in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo delle leggi in materia bancaria e creditizia*, II, Cedam, Padova, 2012.

membri, il Fondo possa rimborsare i depositi dei depositanti entro il limite di EUR 100 000 per depositante: si tratta di interventi che possono essere tanto di carattere obbligatorio – tra questi la garanzia dei depositi dei depositanti – quanto volontario, con erogazioni idonee a ridurre gli oneri che possono risultare dalla garanzia dei depositi gravante sui suoi membri.

Proprio tale seconda tipologia di erogazione è quanto il Tribunale deve analizzare e valutare rispetto al caso in esame: nella decisione si osserva infatti che «il ruolo del FITD, gli interventi che lo stesso può realizzare, segnatamente, gli interventi di sostegno a favore dei suoi membri, e, più precisamente, la questione se l'intervento che è oggetto della decisione impugnata possa essere qualificato "aiuto concesso da uno Stato, ovvero mediante risorse statali" ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, costituiscono il fulcro delle presenti cause».

Altro soggetto che ha svolto un ruolo centrale è la Banca d'Italia, tra le cui molteplici funzioni vi è quella di vigilanza sul settore bancario per effetto del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia: ad essa spetta garantire la sana e prudente gestione degli enti vigilati, la stabilità complessiva, l'efficienza e la competitività del sistema finanziario, nonché l'obiettivo dell'osservanza delle disposizioni in materia creditizia. In tale prospettiva le sono attribuite ampie funzioni di controllo, che implicano un potere di vigilanza informativa: un potere regolamentare, un potere ispettivo e numerosi poteri di carattere autorizzativo. Essa può così «intervenire in tutti i momenti salienti della vita di una banca nel rispetto dell'autonomia imprenditoriale di quest'ultima e al solo fine di verificare che essa sia gestita in modo sano e prudente». In virtù di tali potestà, la Banca d'Italia ha un insieme di prerogative nei confronti del Fondo, quali l'approvazione dello statuto e la partecipazione alle riunioni in qualità di osservatore senza diritto di voto: conformemente all'art. 96-ter, comma 1, lett. d), del Testo unico bancario, è dunque la Banca d'Italia ad aver approvato l'intervento a favore di Tercas.

Individuati gli attori della vicenda, nella decisione si procede a ricostruire i passaggi della medesima: Tercas, da aprile 2012, è stata sottoposta ad amministrazione straordinaria, per irregolarità rilevate dalla Banca centrale, che ha successivamente nominato un commissario straordinario il quale, nell'ottobre 2013, dopo aver valutato diverse opzioni, ha avviato trattative con la Banca Popolare di Bari a seguito dell'interesse, manifestato da quest'ultima, a sottoscrivere un aumento di capitale dell'istituto in difficoltà. Le condizioni che sono state poste sono state che venisse effettuata una *due diligence* e che il Fondo coprisse interamente il deficit patrimoniale della banca abruzzese: il consorzio ha deliberato un sostegno a Tercas per un importo massimo di EUR 280 milioni, che poi la stessa Banca d'Italia ha a sua volta approvato. Ma successivi elementi di incertezza relativi all'assetto economico-patrimoniale di Tercas – la *due diligence* condotta sugli attivi ha determinato un disaccordo tra i periti del consorzio e quelli della banca barese, poi risolto tramite arbitrato – hanno indotto il Fondo a sospendere l'intervento previsto, che è stato nuovamente deliberato, dopo un'ulteriore e più approfondita analisi, nel maggio 2014. Ciò ha comportato il rinnovo dell'autorizzazione della Banca d'Italia, che ha avuto luogo nel successivo mese di luglio, e ha riguardato tre misure, evidentemente di natura differente rispetto al primo sostegno che era stato ammesso: anzitutto un contributo di EUR 265 milioni a copertura del deficit patrimoniale di Tercas; in secondo luogo, una garanzia di EUR 35 milioni a copertura del rischio di credito associato a determinate esposizioni di Tercas; in terzo

luogo, una garanzia di EUR 30 milioni a copertura dei costi derivanti dal trattamento fiscale della prima misura.

A seguito di tale intervento di salvataggio, il commissario straordinario di Tercas ha convocato un'assemblea generale degli azionisti in vista di due operazioni – la copertura delle perdite e l'aumento di capitale riservato alla Banca Popolare di Bari – che hanno condotto, nel successivo ottobre 2014, alla conclusione del regime di amministrazione straordinaria: la banca barese ha così potuto nominare i nuovi organi dell'azienda salvata, provvedendo poi all'aumento di capitale di EUR 500 milioni, che ha permesso il consolidamento, necessario a seguito degli effetti dell'acquisizione di Tercas.

Rispetto a questi sviluppi, la Commissione ha manifestato interesse nell'autunno del 2014, e dunque a posteriori della definitiva autorizzazione della Banca d'Italia: alle autorità italiane sono state richieste informazioni sull'intervento del Fondo interbancario a favore di Tercas, e con lettera del 27 febbraio 2015 la Commissione ha informato la Repubblica italiana della propria intenzione di avviare il procedimento di cui all'art. 108, par. 2, TFUE riguardo a tale misura. Il 23 dicembre 2015 la Commissione ha adottato la decisione che è oggetto della pronuncia giurisdizionale ora in esame: con essa quanto era stato autorizzato dalla Banca d'Italia il 7 luglio 2014 è stato dichiarato aiuto incompatibile e illegittimo concesso dalla Repubblica italiana a Tercas, con conseguente obbligo di recupero.

Ciò ha determinato i distinti ricorsi della Repubblica italiana, della Banca Popolare e del Fondo interbancario, volti a chiedere al Tribunale europeo l'annullamento della decisione impugnata; i motivi dedotti dalle parti vertono su questioni che sono centrali rispetto alla tematica della disciplina degli aiuti di Stato, e che pertanto toccano le coordinate cardine di questa particolare normativa.

3. La valutazione del finanziamento dell'aiuto mediante «risorse statali»

Tre sono fondamentalmente i profili di illegittimità della decisione della Commissione del 2016 a cui le parti ricorrenti ricorrono per contestarla: l'imputabilità dell'aiuto allo Stato; il vantaggio selettivo concesso dall'aiuto; e infine l'incompatibilità dell'aiuto con il mercato interno.

La peculiarità della decisione è che al giudice europeo è sufficiente il primo motivo per mostrare l'errata argomentazione alla base del provvedimento della Commissione: una volta dimostrata la non imputabilità allo Stato del sostegno finanziario e la natura privata delle risorse impiegate, il Tribunale è in grado di annullare la decisione della Commissione, senza doversi occupare degli ulteriori due profili di illegittimità; e così facendo non vi sono spazi per una vera riflessione sulla concorrenza. Ciò fa sì che da un punto di vista del diritto europeo la pronuncia non presenti caratteri di particolare innovazione, limitandosi a sviluppare un ragionamento che si muove all'interno dei criteri di base per riconoscere la sussistenza di misure pubbliche distorsive della competizione. Ma dal punto di vista del diritto interno la pronuncia appare di valore, non solo perché dimostra la correttezza dei comportamenti e delle determinazioni delle diverse istituzioni italiane – della Banca d'Italia e dello Stato, come soggetto a cui la responsabilità dell'eventuale aiuto è riconducibile – ma

anche perché consente una valorizzazione del principio costituzionale della protezione del risparmio.

Il primo argomento che il Tribunale si trova ad affrontare riguarda il criterio di aiuti «concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali» ai sensi dell'art. 107, par. 1, TFUE: detto altrimenti, la nozione di risorse statali appare centrale, in tutti i ricorsi, per dimostrare la fallacia del ragionamento seguito dalla Commissione. Il Tribunale coglie perciò l'occasione per ripercorrere una giurisprudenza che si è ampiamente occupata della categoria di «aiuto concesso da uno Stato».

La costante giurisprudenza ha qualificato come «aiuto di Stato» quelle misure che sono adottate al ricorrere di quattro condizioni: che sussista un intervento dello Stato o mediante risorse statali; che tale intervento possa incidere sugli scambi tra gli Stati membri; che esso conceda un vantaggio selettivo al suo beneficiario e che falsi o minacci di falsare la concorrenza⁵.

La prima condizione implica che determinati vantaggi devono, da un lato, essere concessi direttamente o indirettamente mediante risorse statali e, dall'altro, essere imputabili allo Stato. Ciò non presuppone la concessione diretta del vantaggio dallo Stato: l'aiuto può sorgere anche in caso di vantaggio attribuito da un ente pubblico o privato, designato o istituito da detto Stato, perché l'intento perseguito da tale operazione di interpretazione dell'art. 107, par. 1, TFUE è che sia preservata l'efficacia pratica delle norme, obiettivo che sarebbe messo a rischio dal semplice fatto di creare enti autonomi incaricati della distribuzione di aiuti⁶ – rischio di sotto-inclusione – senza che tuttavia si passi a sovrastimare i vantaggi imputabili allo Stato – rischio di sovra-inclusione – qualora non vi sia effettivamente utilizzo di risorse statali.

La valutazione necessaria ad evitare che si possa incorrere in uno dei due rischi richiamati è assai complessa e deve necessariamente fondarsi su elementi obiettivi. Il primo profilo rispetto al quale occorre chiarezza è quello della natura pubblica o privata dell'ente che ha concesso l'aiuto, perché qualora sussista uno status privato o una dimensione di autonomia rispetto agli interventi dei pubblici poteri e delle finanze pubbliche, l'imputabilità delle misure allo Stato va ponderata con maggior attenzione. E tale è la situazione del caso di specie, che ruota attorno ad una misura concessa da un ente privato, rispetto al quale non si può presumere che lo Stato sia in grado di effettuare un controllo o di esercitare un'influenza: la dimostrazione del grado di coinvolgimento dello Stato nella concessione del vantaggio va operata con particolare scrupolo, distinguendo tra l'altro due condizioni che non sono tra loro assimilabili. Da un lato va provata l'imputabilità di un aiuto ad uno Stato; dall'altro va accertato il carattere di «risorse statali» che darebbero luogo al vantaggio: intento del Tribunale è verificare come la Commissione abbia effettuato le proprie valutazioni a riguardo.

Essa ha correttamente evidenziato il fattore chiave che permette di qualificare una misura come «aiuto concesso da uno Stato o mediante risorse statali»⁷: non l'origine diretta delle risorse, ma il grado di intervento dell'autorità pubblica nella definizione delle misure e delle loro modalità di finanziamento.

⁵ La decisione rinvia alla sentenza 13 settembre 2017, ENEA, C-329/15, e alla giurisprudenza ivi citata.

⁶ La pronuncia più significativa a riguardo è la sentenza 16 maggio 2002, Francia/Commissione, C-482/99, c.d. «sentenza Stardust».

⁷ Cfr. punto 112 della decisione (UE) 2016/1208.

Tale fattore, nel caso in esame, è stato tradotto, nel ragionamento della Commissione, nella formula del «mandato pubblico» che lo Stato italiano avrebbe affidato al Fondo e che sarebbe funzionale alla tutela dei depositanti. Alla luce del Testo unico bancario – in particolare per effetto dell’ultima frase nell’art. 96-*bis*, comma 1 – tale mandato pubblico comprenderebbe non solo le forme di rimborso, ma anche «ulteriori casi e forme di intervento»: la Commissione ha interpretato tale previsione nel senso che la legislazione italiana ha individuato come ulteriori forme di garanzia proprio un sistema di banche consorziate per casi di intervento diversi, come appunto risultava, su un piano funzionale, la missione del Fondo interbancario. Gli interventi di sostegno di quest’ultimo potevano rientrare in quella nozione di mandato pubblico che risultava sufficiente ad assimilare il suo intervento come «risorsa statale». La natura privatistica della sua organizzazione diventava irrilevante a fronte del consolidamento della sicurezza dei depositi e della tutela della reputazione del sistema bancario, che non potevano non essere considerati come interessi esclusivamente pubblici. Ma con ciò sarebbe mancato l’elemento di congiunzione all’autorità pubblica, non potendosi ammettere una decisione con valenza pubblicistica del Fondo al di fuori di atti di disposizione delle autorità pubbliche: per potersi ragionare in termini di risorsa pubblica, accordata da un soggetto privato, occorreva pertanto un atto giuridicamente vincolante di un’autorità pubblica, che ben poteva intervenire nonostante la dimensione di autonomia del Fondo in quanto impresa.

Tale atto giuridicamente vincolante è stato dedotto dalla Commissione dalla legislazione italiana e da quella dell’Unione nella misura in cui queste conferiscono alla Banca d’Italia l’autorità e i mezzi per garantire che tutti gli interventi del Fondo siano espressione del mandato pubblico; anche perché la Commissione ha valutato che le autorità pubbliche italiane abbiano molteplici possibilità di influenzare le modalità di attuazione di un intervento di sostegno⁸, se non altro per il fatto che sia prevista la presenza di loro rappresentanti in tutte le riunioni decisionali. Quindi è stato ravvisato «un controllo costante sulla rispondenza dell’uso delle risorse del FITD agli obiettivi di interesse pubblico» e dunque una evidente influenza sull’uso di tali risorse⁹: al punto che per le banche italiane l’adesione al Fondo era obbligatoria e gli interventi deliberati andavano eseguiti a prescindere dagli interessi individuali dei membri, impossibilitati a dissociarsi.

Dall’organo di vigilanza dell’Unione questo insieme di elementi è stato reputato sufficiente a dimostrare che le misure controverse fossero da imputare allo Stato e fossero sostenute mediante risorse pubbliche. In particolare, per quanto riguarda l’imputabilità delle misure controverse allo Stato, al punto 145 della decisione impugnata la Commissione ha precisato che, anche nell’ipotesi in cui, considerati singolarmente, alcuni aspetti da essa adottati non fossero di per sé sufficienti per concludere che le risorse erano riconducibili allo Stato, la serie di indizi da essa valutati dimostrava, nel complesso, l’imputabilità allo Stato degli interventi del Fondo. Così ricostruita la logica adottata nella decisione che ha sanzionato l’intervento del Fondo in quanto aiuto incompati-

⁸ La lettura della Commissione è che il Testo unico bancario conferisce alla Banca d’Italia il potere di autorizzare gli interventi dei sistemi di garanzia dei depositi, inclusi gli interventi di sostegno; di influire sugli stessi prima che se ne decidesse effettivamente l’adozione; infine di vigilare sul rispetto degli obiettivi di stabilità del sistema bancario e di tutela dei depositi.

⁹ Punto 130 della decisione 2016/1208.

bile, il Tribunale passa a ragionare sulla volontà dello Stato per poter determinare la fondatezza della decisione della Commissione.

4. La valutazione dell'imputabilità allo Stato e del mandato pubblico

Distinta dalla precedente è la questione della riconducibilità dell'intento alla volontà dello Stato, ed il ragionamento seguito dal Tribunale si presenta nettamente differente rispetto alle argomentazioni su cui si è fondata la decisione della Commissione¹⁰.

L'imputabilità di una misura allo Stato richiede la verifica della circostanza dell'effettivo coinvolgimento delle autorità pubbliche nell'adozione della misura contestata. Ampia è la giurisprudenza che ha chiarito l'imputabilità con riferimento ad un'impresa pubblica: essa può essere dedotta da un insieme d'indizi e dal contesto tale per cui l'organismo non poteva adottare la decisione senza tener conto delle esigenze dei pubblici poteri o delle direttive impartite da un comitato interministeriale per la programmazione economica; ancora, può essere dedotta dall'integrazione di tale impresa nelle strutture dell'amministrazione pubblica, dalla natura delle sue attività e dall'esercizio di queste sul mercato in normali condizioni di concorrenza con gli operatori privati¹¹. In tale prospettiva, la forma di società di capitali di diritto comune non può essere considerato elemento sufficiente per escludere la natura pubblica di un'impresa, e dunque che un provvedimento di aiuto adottato da una società di questo tipo sia imputabile allo Stato.

Per stabilire se un provvedimento di aiuto adottato da un ente privato sia imputabile allo Stato, è vero dunque che la forma giuridica non consente di per sé di escludere tale circostanza: ma la questione è ben più complessa e comporta che la Commissione si adoperi per dimostrare, in modo giuridicamente adeguato, il coinvolgimento dello Stato nella concessione di un vantaggio. In considerazione dell'autonomia sul piano decisionale di cui gode un ente privato, il Tribunale pretende che la Commissione fornisca elementi probanti per dimostrare il controllo o l'influenza che lo Stato è in grado di esercitare nei suoi confronti¹². Analogamente al precedente profilo, quello dell'esistenza di risorse pubbliche,

¹⁰ Si può evidenziare come D. DIVERIO, *Le misure nazionali di sostegno al mercato bancario*, cit., p. 611, trovi del tutto coerente la valutazione effettuata dalla Commissione, in linea con i principi desumibili dalla consolidata giurisprudenza europea in tema di imputabilità allo Stato di misure di agevolazione alle imprese nell'ambito della disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione. L'A. procede alla ricostruzione della giurisprudenza in materia e conclude che può ritenersi che la Commissione non abbia vagliato l'intervento di sostegno attuato dal Fondo nel caso Tercas secondo criteri diversi da quelli che usualmente presiedono a tale qualificazione, a prescindere dallo specifico mercato nel quale si collochi il beneficiario delle agevolazioni di volta in volta da valutare.

Al contrario A. ARGENTATI, *I salvataggi di banche italiane e l'Antitrust europeo*, in *Merc. conc. reg.*, 1, 2016, p. 110, sostiene che «in nome di una petizione di principio non del tutto immune da venature ideologiche, l'Antitrust europeo stia procedendo senza avere reale contezza della direzione intrapresa e delle aporie che il nuovo orientamento apre nel sistema».

¹¹ Questi i parametri costruiti da una consolidata giurisprudenza: cfr. la sentenza già richiamata Stardust e la sentenza 23 novembre 2017, SACE e Sace BT/Commissione, C-472/15 P.

¹² In dottrina si sono occupati del tema recentemente G. STROZZI, *Gli aiuti di Stato*, in ID. (a cura di), *Diritto dell'Unione europea – Parte Speciale*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 388 ss.; E. TRIGGIANI, *Spunti e riflessioni sull'Europa*, Cacucci, Bari, 2015, p. 144 ss.; J.J. PIERNAS LOPÉZ, *The Concept of State Aid under EU Law: from Internal Market to Competition and beyond*, Oxford University Press, Oxford, 2015, p. 151 ss.

anche per valutare questo secondo aspetto dell'imputabilità della misura allo Stato il fattore determinante è il grado di intervento delle autorità pubbliche nella definizione delle misure esaminate e delle loro modalità di finanziamento. E di fatto la Commissione ha correttamente utilizzato tale fattore per pronunciarsi nel senso dell'origine statale del sostegno finanziario: essa ha ritenuto che il Fondo, benché soggetto privato, perseguirebbe un obiettivo che è sostanzialmente pubblico – la tutela dei risparmiatori – su cui vigila la Banca d'Italia; che anche il commissario straordinario rivestirebbe una funzione pubblica, anche per il fatto di essere nominato e controllato dalla Banca d'Italia; e infine che la partecipazione di un funzionario della Banca d'Italia alle riunioni del consiglio del Fondo consentirebbe all'organo di vigilanza di esercitare il proprio controllo sulle decisioni del consorzio, che del resto richiedono sempre e comunque l'autorizzazione preventiva della Banca centrale.

Ben diversa la lettura proposta dai ricorrenti – la Banca Popolare, il Fondo e la Banca d'Italia – secondo i quali l'intervento a favore di Tercas è stato deciso dagli organi direttivi del Fondo interbancario con il consenso unanime di tutti i rappresentanti dei suoi membri, e non sarebbe stato possibile a nessuna autorità pubblica obbligare il Fondo ad impegnarsi nel sostegno finanziario contro l'interesse dei membri del consorzio. La loro visione della vicenda è che il commissario straordinario di Tercas ha sottoposto la richiesta al Fondo; che i delegati della Banca d'Italia hanno preso parte alle riunioni da osservatori privi di alcun diritto di voto; infine che l'autorizzazione dell'intervento da parte della Banca d'Italia è da ricondurre ai suoi compiti di vigilanza.

Le due diverse posizioni implicano una differente lettura di quanto viene qualificato «mandato pubblico». Per i ricorrenti il consorzio non ha un mandato pubblico per effettuare interventi a favore di banche in difficoltà perché alla luce dell'art. 96-*bis* del Testo unico bancario godrebbe di autonomia con riguardo agli interventi diversi dal rimborso dei depositi; interventi che risponderebbero principalmente ad interessi privati delle banche consorziate: ciò verrebbe confermato dall'assenza di una norma o di un atto amministrativo cogente in tal senso. Al contrario, la Commissione reputa il Fondo legalmente incaricato di svolgere una funzione di interesse pubblico, che è volta a garantire la tutela dei risparmiatori: trattandosi di un obiettivo di natura pubblica avente valore costituzionale, l'autorizzazione da parte della Banca d'Italia dei suoi interventi avvalorava l'ipotesi che il Fondo agisca in esecuzione di un mandato pubblico e che sia sottoposto al controllo pubblico esercitato dalla Banca d'Italia.

A fronte di queste argomentazioni così contrapposte, il Tribunale effettua il seguente percorso logico con riguardo al mandato pubblico – la questione dell'imputabilità allo Stato – ed alle risorse statali.

Constata anzitutto, aderendo alle ragioni dei ricorrenti, che gli interventi di sostegno del Fondo perseguono gli interessi privati delle banche che ne sono membri: nel caso in esame, tali interessi sono di evitare le conseguenze economiche più onerose di un rimborso dei depositi in caso di liquidazione coatta amministrativa; nonché di costituire un onere finanziario meno gravoso per le banche consorziate rispetto all'attuazione dell'obbligo legale di rimborso dei depositi. Ne è una dimostrazione la circostanza che lo statuto del Fondo privilegia gli interessi privati delle banche consorziate rispetto ad ogni altra considerazione legata alla tutela del risparmio: esso infatti osta a qualsiasi intervento di sostegno che comporti un eccessivo onere finanziario per i membri.

Il Tribunale aderisce alla prospettiva che gli interventi di sostegno mirano ad evitare le conseguenze negative per le banche consorziate e per l'intero

settore bancario, soprattutto in termini di reputazione e di rischio di panico tra i depositanti qualora si verificasse una liquidazione coatta amministrativa di una banca in difficoltà¹³. Il Fondo rappresenta un sistema privato di mutua assistenza liberamente istituito in un settore, e così configurato appare senza senso mettere in conto il coinvolgimento dello Stato: e del resto in origine, e precisamente fino al 1996, prima della legislazione a garanzia dei depositi che è successivamente intervenuta, la creazione di un fondo di garanzia e la possibilità di effettuare interventi di sostegno risultavano da iniziative prettamente private delle banche consorziate del Fondo.

Ciò non toglie che l'interesse dei soggetti privati potrebbe finire per coincidere con il più ampio interesse pubblico: ma tale eventualità non può costituire un'indicazione del coinvolgimento dei poteri pubblici, e dunque del mandato pubblico che sarebbe attribuito dalla normativa italiana. Così non è, secondo il Tribunale, in quanto il Testo unico bancario conferisce tale mandato al Fondo solo con riferimento al rimborso dei depositanti – tra l'altro limitatamente ad un tetto massimo – quando una banca membro di tale consorzio è oggetto di una liquidazione coatta amministrativa: al di fuori di tale ipotesi, il Fondo non può dirsi esecutore di una finalità pubblica imposta dalla normativa italiana, che non obbliga né il Fondo, né alcun altro sistema di garanzia dei depositi, a prevedere la possibilità di effettuare interventi di sostegno. Gli «ulteriori casi e forme di intervento» previsti dal Testo unico bancario rappresentano una mera possibilità – e non un obbligo – lasciata alla libera valutazione dei sistemi di garanzia dei depositi. La decisione autonoma delle banche consorziate di introdurre tale possibilità nello statuto del Fondo comporta l'ulteriore, e altrettanto autonoma, definizione delle condizioni alle quali gli interventi di sostegno possono essere effettuati: definizione rispetto alla quale l'approvazione della Banca d'Italia non rappresenta un elemento di negazione dell'autonomia. La conclusione è pertanto che laddove c'è autonomia decisionale, non può esserci mandato pubblico.

La pronuncia si sofferma con grande dettaglio di analisi su tale profilo di autonomia: senza richiamare i molteplici passaggi del ragionamento, è sufficiente ora osservare che il risultato a cui perviene il giudice europeo è che la Banca d'Italia si è limitata a realizzare un controllo di conformità con il quadro normativo degli interventi di sostegno decisi dagli organi direttivi del Fondo, al fine di autorizzarli. E del resto lo spazio di libera determinazione è anche attestato dalla circostanza per effetto della quale il Fondo non è tenuto a compiere effettivamente un intervento di sostegno che sia stato autorizzato dalla Banca d'Italia: vincolo che sorgerebbe laddove vi fosse un mandato pubblico. Infatti il sostegno già autorizzato nel novembre 2013 non è stato poi effettuato, ma d'altra parte neanche vi è stata alcuna influenza – la Commissione non ne ha fornito alcuna prova – esercitata dalla Banca d'Italia per condizionare la negoziazione tra il Fondo, la Banca Popolare ed il commissario straordinario.

Circa la problematica della natura delle risorse, la sentenza richiama la consolidata nozione d'intervento «mediante risorse statali»: essa mira ad in-

¹³ D. DIVERIO, *Le misure nazionali di sostegno al mercato bancario*, cit., p. 607, ricostruisce come rispetto alla decisione della Commissione l'Italia avesse contestato un'interpretazione «basata su una sorta di presunzione dell'esistenza di un aiuto di Stato in presenza di qualsiasi intervento di un sistema di garanzia dei depositi» (punto 45): l'A. ritiene che del tutto correttamente non si può derivare l'aiuto dalla stessa direttiva 2014/49/UE né dalla Comunicazione del 2013 sull'applicazione della disciplina degli aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche.

cludere¹⁴, oltre ai vantaggi concessi direttamente da uno Stato, quelli accordati mediante enti pubblici o privati, designati o istituiti da tale Stato al fine di gestire l'aiuto; e comprende tutti gli strumenti pecuniari che le autorità pubbliche possono realmente usare per sostenere imprese, a prescindere dal fatto che questi strumenti appartengano o meno permanentemente al patrimonio dello Stato. Perché siano considerate risorse statali occorre che le medesime restino costantemente sotto il controllo pubblico, e dunque a disposizione delle autorità nazionali competenti.

Alla luce di tali criteri, e delle argomentazioni già illustrate in merito all'imputabilità e al mandato pubblico, la valutazione del Tribunale è che manchino elementi per concludere che sussista un controllo esercitato dalle autorità pubbliche e che dunque le risorse utilizzate dal Fondo per finanziare l'intervento siano «risorse statali». Si afferma infatti che non emerge che l'autorizzazione dell'intervento del Fondo a favore di Tercas abbia dato luogo a qualcosa di diverso da un controllo formale di regolarità da parte della Banca d'Italia; e dunque che non è possibile dimostrare che lo Stato fosse in grado di orientare l'utilizzo delle risorse. Al contrario, appare pacifico che i fondi utilizzati fossero risorse private che sono state fornite dalle banche consorziate: lo statuto del Fondo prescrive che quest'ultimo sia alimentato da risorse «fornite dalle consorziate» sulla base dell'entità dei rispettivi fondi rimborsabili («base contributiva») e correlata alla rischiosità aziendale, misurata attraverso «indicatori dei profili gestionali»¹⁵. In più all'epoca dei fatti, l'articolo 21 dello statuto precisava che le risorse utilizzate per interventi del tipo di quello concesso a Tercas erano richieste e fornite ad hoc dai membri del consorzio: risultavano così contributi assimilabili ad «anticipazioni» versati dai membri, che il Fondo gestiva per loro conto in qualità di mandatario. Una disposizione statutaria, dunque di natura privatistica, e volta a salvaguardare l'autonomia decisionale dei membri del consorzio, rappresenta elemento decisivo per avvalorare la natura privata delle risorse impiegate per il salvataggio bancario; e il sostegno fornito a Tercas va oltre l'interesse della stessa e della Banca Popolare, operando anche nell'interesse di tutti i membri del consorzio, che avrebbero rischiato di dover spendere somme superiori se Tercas fosse stata liquidata e se le altre banche si fossero dovute accollare la garanzia legale dei depositi.

L'insieme di queste considerazioni conduce necessariamente a confutare la correttezza della dimostrazione della Commissione riguardo al fatto che le risorse impiegate fossero controllate dalle autorità pubbliche italiane ed a disposizione di queste ultime. Erronea è stata una siffatta conclusione, maturata nonostante il fatto che l'intervento del Fondo a favore di Tercas sia stato effettuato in conformità allo statuto di tale consorzio e nell'interesse dei suoi membri, utilizzando fondi esclusivamente privati.

La conclusione della sentenza del marzo 2019 è netta nel sanzionare le mancanze nella logica applicata dalla Commissione: al punto 132 la sentenza perviene a concludere che «da tutto quanto precede risulta che la Com-

¹⁴ La decisione più significativa è la sentenza 9 novembre 2017, Commissione/TV2/ Danmark, C-656/15.

In dottrina cfr. G. LUCHENA, *Aiuti pubblici e vincoli comunitari*, Cacucci, Bari, 2006, p. 28 ss., che rimanda alla giurisprudenza più risalente e alla letteratura; e ID., *Aiuti di Stato*, in A. URICCHIO-V. PERAGINE-M. AULENTA (a cura di), *Manuale di scienza delle finanze, diritto finanziario e contabilità pubblica*, Nel Diritto Editore, Molfetta, 2018.

¹⁵ Il riferimento è l'art. 25 dello Statuto.

missione è incorsa in errore ritenendo, al punto 133 della decisione impugnata, di aver dimostrato che le autorità italiane avessero esercitato un controllo pubblico sostanziale nella definizione dell'intervento del FITD a favore di Tercas. Al contrario, è giocoforza constatare che la Commissione non ha dimostrato, in modo giuridicamente sufficiente, il coinvolgimento delle autorità pubbliche italiane nell'adozione della misura in questione né, di conseguenza, l'imputabilità di tale misura allo Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE».

Venendo meno la prima condizione relativa alla qualificazione come aiuto ai sensi dell'art. 107, par. 1, TFUE, essa è sufficiente a giustificare l'annullamento della decisione impugnata, senza che occorra considerare gli altri argomenti dedotti dalle parti ricorrenti.

5. Il concorso dei soggetti privati alla stabilità finanziaria: l'obiettivo della tutela del risparmio

Risulta pertanto evidente come nella sentenza del Tribunale non venga in alcun modo toccata la questione di una possibile compressione del bene della concorrenza, che invece nella decisione della Commissione, ora annullata, appariva centrale e in forte tensione con il valore promosso dall'intervento finanziario sottoposto a controllo: il valore della stabilità finanziaria¹⁶, che il sostegno fornito dal Fondo interbancario aveva inteso preservare.

A fronte delle decisioni relative a varie politiche europee degli ultimi anni, la dottrina già aveva evidenziato come la stabilità finanziaria e la politica di concorrenza si pongano astrattamente in contrasto, e come difficilmente si prestino ad essere ricondotte ad unità¹⁷: il perseguimento di obiettivi di stabilità spesso rende molto meno realizzabile il conseguimento di obiettivi di concorrenza, e viceversa. E del resto la Commissione ha preso posizioni originali¹⁸ rispetto al pas-

¹⁶ Il tema della stabilità – finanziaria e non solo – è chiaramente una tematica sempre più presente nel linguaggio e nelle decisioni delle istituzioni: a ciò si è dedicato uno studio, *Bilancio e stabilità. Oltre l'equilibrio finanziario*, Giuffrè, Milano, 2015, a cui si rinvia.

¹⁷ D. DIVERIO, *Le misure nazionali di sostegno al mercato bancario*, cit., p. 608 ss., osserva come la Commissione sia stata negli ultimi tempi giudicata eccessivamente severa in materia di applicazione dell'art. 107 TFUE proprio per tale incompatibilità, e ancor più per la diffusa percezione della stabilità finanziaria come obiettivo prevalente e da perseguire a ogni costo.

L'A., p. 625 ss., richiama anche la posizione critica del Parlamento europeo, espressa attraverso la Risoluzione del 10 marzo 2015 sulla relazione annuale sulla politica di concorrenza dell'Unione (2014/2158(INI): l'organo rappresentativo ha giudicato negativamente l'operato della Commissione, ritenuto insufficiente «a tutelare i contribuenti europei e a limitare l'importo di aiuti che le banche possono ricevere» mentre gli aiuti di Stato non avrebbero generato alcun aumento del credito né ristabilito la fiducia nel mercato interno. La Commissione è stata così ripresa per non aver vigilato correttamente sulla ristrutturazione delle banche private attraverso risorse pubbliche ed è stata esortata a non recedere dal controllo sulla concorrenza nei mercati bancari europei, auspicandosi «la rapida abolizione del regime di aiuti di Stati in tempi di crisi a favore del settore bancario», ed evidenziando «la necessità di reintrodurre il tradizionale ricorso ai controlli sugli aiuti di Stato, non appena sarà possibile per il settore bancario».

¹⁸ V. GIGLIO, *Crisi finanziaria e aiuti di Stato alle banche in difficoltà*, in C. SCHEPISI (a cura di), *La "modernizzazione" della disciplina*, cit., p. 133, sottolinea l'assoluta eccezionalità dell'utilizzo di questo parametro per aiuti alle banche. Analogamente v. B. JAN DRIJBER-L. BURTNESTER, *Competition Law in a Crashed Economy: State Aid to the Financial Sector*, in *Ondernemingsrecht*, n. 14, 2009, p. 578: «despite the fact that this provision has to be narrowly interpreted and that it had been applied only once (back in the 1980's), the Commission has used it as a basis for approving almost all

sato per fronteggiare la crisi economico-finanziaria in corso da più di un decennio, ma questo mutamento sul piano giuridico è sintomo di un cambiamento più profondo, e cioè quello che riguarda la concezione della politica in esame – quella per la concorrenza, se «politica» può definirsi – e del suo ruolo tra le altre politiche. Per focalizzare questo passaggio occorre comprendere come la Commissione – evidentemente su pressione del Consiglio europeo – abbia riconsiderato le minacce al sistema economico dell'Unione, e di conseguenza abbia avallato il rifinanziamento a favore di quel settore dal quale l'apparato produttivo nel suo complesso trae sostentamento e dipende: quello del credito¹⁹. La sofferenza del settore bancario è stata considerata come una minaccia per il sistema economico nella sua interezza e pertanto, sulla base di tali presupposti, l'esecutivo comunitario ha avviato un indirizzo decisionale assolutamente innovativo rispetto al passato²⁰, determinato ad accogliere le richieste degli Stati e a seguire una linea di forte accondiscendenza.

La gestione delle crisi bancarie da parte degli Stati è stata poi armonizzata con l'adozione della direttiva 2014/59/ UE, che ha voluto evitare che le loro iniziative compromettessero la stabilità finanziaria «ora più che mai valore di evidente interesse generale dell'intera Unione europea, in quanto sistematicamente connessa al completamento del mercato interno»²¹. E quindi si può dire che l'obiettivo della concorrenza è tornato ad essere visto come funzionale anche alla stabilizzazione del settore bancario e, in ultima istanza, alla stabilità finanziaria in generale. In questa prospettiva poteva venire letta la determinazione della Commissione del 2016 nei confronti dell'Italia, volta a preservare il gioco della competizione pregiudicato da un vantaggio selettivo accordato ad un'azienda di credito in condizioni deteriorate.

of the rescue aid measures in favour of financial institutions, mostly for an initial period of 6 months».

Cfr. in tal senso anche M. PASSALACQUA, *Aiuti di Stato al settore finanziario nell'amministrazione dell'emergenza*, in G. Colombini, M. Passalacqua (a cura di), *Mercati e banche nella crisi*, cit., p. 248; e M. MEROLA, N. PESARESI, *La crisi delle imprese e il diritto dell'Unione europea in materia di aiuti: cenni storici tendenze e prospettive*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Giuffrè, Milano, 2011, p. 371 ss.

¹⁹ Si è già segnalata tale tendenza in C. BUZZACCHI, *Aiuti di Stato tra misure anti-crisi*, cit., p. 84.

S. FORTUNATO, *Aiuti di Stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, in *www.astrod-online.it*, 2009, p. 3, osserva come intorno al collasso del sistema finanziario e bancario sorgano «problemi sistemici» collegati all'inaridimento del prestito interbancario, alla crisi di liquidità, al rischio di propagazione all'economia reale e all'«erosione generale della fiducia», problemi che esigono interventi pubblici per ripristinare stabilità e corretto funzionamento di quel settore quale nodo essenziale delle economie nazionali e dell'economia mondiale.

²⁰ Si rinvia a D. DIVERIO, *Gli aiuti di Stato al trasporto aereo e alle banche*, Milano, 2010, per la ricostruzione dell'applicazione della disciplina sugli aiuti al settore delle banche da parte della Commissione e della Corte di giustizia a partire dalla sentenza Zuechner del 1981 (Corte di giustizia, 14 luglio 1981, C-172/80, Gerhard Zuechner c. Bayerische Vereinsbank AG, in *Racc.*, 1981, 2021-2034) che ha sancito la sottoposizione delle istituzioni finanziarie alle norme sulla concorrenza: l'A. sottolinea, p. 150 ss., come fino al Consiglio europeo dell'ottobre 2008 le istituzioni europee non abbiano riconosciuto l'eccezionalità della situazione, e dunque l'esigenza di un cambiamento di prassi, che si è invece registrata a partire dalla comunicazione del 13 ottobre 2008 su *L'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate relativamente ad istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale*.

²¹ In questi termini D. DIVERIO, *Le misure nazionali di sostegno al mercato bancario*, cit., p. 625. L'A., p. 630, ricorda che la Corte di giustizia ha qualificato la stabilità del sistema finanziario come «interesse pubblico» capace di prevalere su altri interessi pubblici come la tutela degli azionisti e dei creditori, tuttavia da assicurare in maniera «forte e coerente» in tutta l'Unione: cfr. la sentenza 13 maggio 2014, C-184/11, Commissione c. Spagna.

La decisione dell'autorità giudiziaria in esame sembra seguire un percorso a sé stante, ovvero né determinata a premiare l'obiettivo della stabilità finanziaria a prescindere dalle conseguenze sulla concorrenza, né dominata dalla preoccupazione delle distorsioni che il mercato bancario può aver riportato da un salvataggio rispetto al quale, probabilmente, criteri consolidati quali quello dell'investitore e del creditore privato avrebbero dimostrato la sussistenza dell'aiuto di Stato. Il percorso argomentativo del Tribunale europeo è invece quello di riconoscere la rilevanza di una finalità privata – la stabilità del settore bancario, evitando un esborso troppo oneroso ai suoi membri per sottrarre una singola componente alla liquidazione – che è a sua volta idonea ad assicurare una finalità pubblica, ovvero la tutela del risparmio. Il pregio della sentenza risiede nel fatto di riconoscere la natura privata tanto della finalità perseguita quanto delle modalità di intervento adottate, riuscendo così ad escludere in maniera assai netta l'ipotesi di una violazione dell'art. 107 TFUE: nonché di evidenziare come il conseguimento della finalità privata determini anche quello di una finalità pubblica, che risulta pertanto realizzata da un'azione di soggetti privati e non da autorità pubbliche, che solo indirettamente contribuiscono a garantire lo scopo pubblico.

E lo scopo pubblico che in ultima istanza risulta tutelato e promosso è quello del risparmio, che è esplicitamente valore di rango costituzionale – secondo il riconoscimento effettuato dall'art. 47 Cost. – nei confronti del quale si prevede un «incoraggiamento» e una «tutela»: il primo comporta una specifica azione di promozione da parte dei pubblici poteri, chiamati ad adottare misure ed azioni idonee a diffondere e ad incrementare le pratiche di accumulo monetario suscettibili di sostenere le attività finanziarie e produttive del sistema economico; la seconda è da intendersi come un'azione di protezione al fine che queste dotazioni di ricchezza privata, che possono proficuamente riversarsi nel sistema produttivo con ritorni non meramente legati all'interesse privato, non subiscano ingiustificate limitazioni e compressioni²².

Circa la tutela, oggi tale obiettivo si presenta complesso e molto problematico: se ai tempi della formulazione dell'art. 47 Cost. essa poteva declinarsi in termini di salvaguardia dei depositi di carattere monetario²³ – nei lavori in Assemblea costituente emerge come il timore fosse tanto per l'inflazione quanto per il dissesto delle banche – ora le sofisticate operazioni finanziarie richiedono ben altre modalità di vigilanza e di controllo su transazioni, che potrebbero implicare gravi rischi per la preservazione dei risparmi privati; imponendo meccanismi di informazione dei risparmiatori, per accrescere la loro capacità di valutazione dei rischi; e imponendo meccanismi di garanzia che possano mettere in sicurezza i depositi. L'impegno pubblico alla tutela diventa, nei moderni sistemi economici, sempre più cruciale: e tale azione di tutela tende a concentrarsi prevalentemente a difesa del risparmiatore nei panni dell'investitore. In tale prospettiva va letta la normativa europea e nazionale, volta a

²² Si rinvia allo studio effettuato in *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 *Costituzionalismo*, 2, 2016.

²³ M. SARCINELLI, *La legge per la tutela del risparmio. Un anno dopo*, in P. ABBADESSA-F. CESARINI (a cura di), *La legge per la tutela del risparmio. Un confronto tra giuristi ed economisti*, il Mulino, Bologna, 2007, p. 16 ss.

Si veda su queste tematiche anche l'ampia raccolta di studi di F.S. MARTORANO-V. DE LUCA (a cura di), *Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio*, Giuffrè, Milano, 2008.

creare dei sistemi di garanzia, e le prerogative dell'autorità di settore – la Banca d'Italia – le cui attribuzioni in questo contesto sono del tutto coerenti rispetto al disegno indicato dall'art. 47 Cost.

E questo ruolo di vigilanza della Banca d'Italia, funzionale a garantire la tutela, emerge dal caso oggetto di questa pronuncia: ma la prima e vera tutela è quella prestata da altri attori – le aziende di credito che partecipano al Fondo interbancario, il cui intervento è previsto laddove un'azienda bancaria rischi la liquidazione, con gravi conseguenze per i depositi dei risparmiatori – che, nel perseguire specifici interessi privati, producono effetti di stabilizzazione del settore bancario. L'iniziativa del consorzio non è il risultato di un mandato pubblico, ma piuttosto privato, perché le finalità perseguite dal sostegno finanziario effettuato realizzano primariamente gli interessi degli stessi membri che partecipano al Fondo. Solo mediatamente si consegue anche il soddisfacimento di una finalità pubblica – la protezione del risparmio in una dimensione più ampia, per effetto della stabilizzazione del settore bancario – che però risulta garantita da un'autonoma e spontanea iniziativa privata, e non è dunque determinata da un mandato pubblico. Dimostrandosi così quanto i beni costituzionali – e tra essi sicuramente il risparmio – siano protetti e promossi non solo da azioni dei pubblici poteri, ma anche da attività dei soggetti privati: in questo caso tali soggetti sono caratterizzati da natura ed intenti economici e, in quanto componenti della Repubblica, possono essere chiamati al pari dei poteri pubblici a tutelare il risparmio.

Viene da interrogarsi sulle vicende che hanno seguito la presa di posizione della Commissione nei confronti del caso Tercas: come è stato segnalato, si è trattato di una decisione che ha condizionato la gestione di alcune successive crisi bancarie, determinando la prima applicazione in Europa della nuova disciplina sulla risoluzione delle banche²⁴, con effetti non lievi per i risparmiatori. Se la lettura dell'operazione di salvataggio fosse stata quella successivamente proposta dal giudice europeo, probabilmente le sorti di tanti investitori avrebbero seguito percorsi diversi, nel segno di una più corretta protezione del risparmio. Così non è stato, per una lettura del bene della concorrenza – o meglio della sua distorsione – la cui difesa è stata pagata duramente nel contesto nazionale italiano: il contributo da apprezzare della recente sentenza, che chiude il percorso giudiziario, può essere proprio quello di un richiamo a riconoscere i valori costituzionali in gioco e a tener conto delle molteplici e possibili modalità per garantirli in maniera equilibrata.

²⁴ L'osservazione è di A. ARGENTATI, *I salvataggi di banche italiane*, cit., p. 111 ss., e il riferimento è alla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cari-Chieti e Cassa di risparmio di Ferrara.



COMMENTI

Il potere di rideterminazione del prezzo da parte della Consob in caso di collusione e il problema della certezza del diritto in caso di provvedimenti delle autorità indipendenti

di Sveva Del Gatto

CONS. STATO, SEZ. VI, 9 NOVEMBRE 2018, N. 06330/2018

«La rettificazione del prezzo non ha una funzione afflittiva, trattandosi invece di una misura “compensativa” dell’autonomia privata [...]. Dalle considerazioni sopra svolte discende l’inapplicabilità alla presente fattispecie dei principi regolatori del diritto sanzionatorio e delle garanzie partecipative rafforzate (la comunicazione di avvio del procedimento e la separazione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie), laddove ai procedimenti non sanzionatori non possono che trovare applicazione le sole garanzie partecipative previste dalla legge generale sul procedimento amministrativo».

«Il principio della certezza del diritto operando come una bussola ermeneutica orientata al soddisfacimento di esigenze di chiarezza e stabilità dei rapporti giuridici, impone che i contenuti della funzione amministrativa assegnata alla Consob, per quanto non particolareggiati dalla fonte primaria, siano ricavabili attraverso l’ausilio di “indici normativi di sistema” idonei a riempire di contenuto le manifestazioni di indirizzo legislativo non circostanziate».

«La “collusione accertata” tra l’offerente e uno o più venditori, da cui “emerge il riconoscimento di un corrispettivo più elevato di quello dichiarato dall’offerente”, che consente alla Consob, ai sensi dell’articolo 106, comma 3, lettera d), numero 2), del TUF, di rettificare in aumento il prezzo dell’offerta, implica l’accertamento di un accordo, o comunque di un’intesa in senso lato, volta a perseguire l’obiettivo di eludere le norme che presidiano la formazione del prezzo dell’OPA. La fattispecie normativa richiede, quale presupposto del potere di rettifica, che l’alterazione delle condizioni di uguaglianza sia maturata in un contesto patologico di collusione, altrimenti sarebbe privata di qualsiasi capacità determinativa, concedendo all’Autorità di vigilanza un spazio di discrezionalità illimitato nella valutazione ex post dei comportamenti dell’offerente e del venditore, tale da precludere agli operatori di mercato, anche quelli più avveduti, di valutare preventivamente la correttezza delle condotte assunte nelle proprie attività commerciali».

SOMMARIO: 1. La sentenza del Consiglio di Stato. Il tema e le principali questioni problematiche. – 2. OPA obbligatoria e limiti pubblicistici all’autonomia dell’operatore di mercato. – 3. La natura del potere di rideterminazione del prezzo di cui all’art. 106 TUF. – 4. Il potere della Consob di rideterminare in aumento il prezzo dell’OPA e il problema dell’ampiezza delle garanzie procedurali nei procedimenti davanti alle autorità indipendenti. – 5. Il potere di rideterminazione del prezzo dell’OPA e la critica ad una lettura «oggettiva» della collusione nella decisione del Consiglio di Stato. – 6. Poteri delle autorità indipendenti e certezza del diritto. Alla ricerca di un corretto bilanciamento.

1. La sentenza del Consiglio di Stato. Il tema e le principali questioni problematiche

Con la sentenza in commento il Consiglio di Stato si è pronunciato sulla legittimità del provvedimento con cui la Consob, ritenendo sussistente un'ipotesi di collusione tra Malacalza Investimenti s.r.l. (MCI) e Lauro Sessantuno s.p.a. ha rideterminato in aumento il prezzo dell'Opa obbligatoria¹ lanciata da Lauro Sessantuno nei confronti delle azioni Camfin², accogliendo alcuni dei motivi di appello proposti e riformando le sentenze con le quali il TAR aveva deciso a favore della legittimità della delibera adottata dall'autorità di vigilanza³.

Il Consiglio di Stato, in particolare, dopo che la Corte di giustizia si è pronunciata sulla questione pregiudiziale sollevata⁴, ha ritenuto fondata la censura avanzata dagli appellanti secondo la quale la fattispecie della collusione – prevista nel TUF e nella regolazione secondaria di attuazione quale presupposto per esercitare il potere di riformulare in rialzo il prezzo dell'OPA obbligatoria – ove intesa «a forma libera», è in contrasto con il principio della certezza del diritto e con la direttiva 2004/25/CE che attribuisce alle autorità di vigilanza nazionali il potere di modificare il prezzo solo in presenza di circostanze e secondo criteri che siano chiari e determinati.

Al contrario, i giudici hanno respinto l'altro gruppo di eccezioni relative al mancato rispetto dei vincoli procedurali ad opera della Consob, in particolare, alla mancata comunicazione di avvio del procedimento a Unicredit e MTP e alla violazione dei principi di separazione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie.

La decisione in commento è di particolare interesse in quanto tocca alcuni temi nodali del diritto amministrativo e del diritto pubblico dell'economia, dalla rilevanza delle garanzie procedurali nei procedimenti davanti alle autorità indipendenti, al problema della crisi della certezza del diritto, al corretto bilan-

¹ L'obbligo ex art. 106 TUF era sorto in capo a Lauro Sessantuno in ragione dell'acquisizione di una partecipazione del 60,99% in Camfin, società quotata sul mercato, e dell'acquisto – in seguito allo scioglimento degli accordi in essere tra Marco Tronchetti Provera & c. s.p.a. (MTP) e Malacalza Investimenti s.r.l. (MCI) relativamente a Camfin e Gruppo Partecipazioni industriali s.p.a. (GPI) – delle azioni di MCI al prezzo di 0,80 euro per azione.

² La delibera impugnata ha accertato che, in seguito alla collusione, le azioni di Camfin s.p.a. sarebbero state cedute da MCI a Lauro Sessantuno ad un prezzo più basso (0,80 per azione) di quello dovuto e ha rideterminato in aumento tale prezzo portandolo a 0,83 per azione.

³ Il Tribunale amministrativo del Lazio, seconda sezione di Roma, con quattro distinte sentenze aveva ritenuto legittima la delibera della Consob (cfr. TAR Lazio, Roma, sez. II, 19 marzo 2014, nn. 3009, 3010, 3011 e 3012). Contro le sentenze del TAR, sono stati proposti quattro distinti ricorsi successivamente riuniti. Il Consiglio di Stato ha accolto solo tre dei quattro appelli, mentre ha respinto l'appello presentato dai Fondi Antares e dichiarato inammissibile la domanda risarcitoria proposta da Camfin.

⁴ Con ordinanza del 6 aprile 2016, n. 1380 la sesta sezione del Consiglio di Stato ha disposto la sospensione del giudizio e la trasmissione degli atti alla Corte di giustizia UE al fine di risolvere la questione pregiudiziale sollevata dagli appellanti. Ai giudici europei è stato chiesto se la normativa italiana di cui all'art. 106 in materia di riformulazione del prezzo di acquisto da parte della Consob in caso di collusione osti alla corretta applicazione dell'art. 5, paragrafo 4, comma 2 della Direttiva 2004/25/CE in materia di offerte pubbliche di acquisto, in relazione ai principi generali stabiliti dall'art. 3 della stessa direttiva e ai principi di diritto europeo della certezza del diritto, del legittimo affidamento, della proporzionalità e della ragionevolezza, della trasparenza e della non discriminazione. La terza sezione della CGUE si è pronunciata con la sentenza 20 luglio 2017, C-206/16. Sulle implicazioni della decisione della Corte di giustizia sulla pronuncia del Consiglio di Stato in commento, cfr. *infra* § 5.

ciamento tra esigenze di tutela del mercato e libertà di iniziativa degli operatori economici.

Nei paragrafi che seguono, quindi, dopo aver preliminarmente esaminato le previsioni normative e regolamentari che attribuiscono alla Consob la possibilità di rideterminare in aumento il prezzo dell'OPA obbligatoria e, alla luce di ciò, ricostruito la natura del potere esercitato e le sue finalità, si analizzano le due principali questioni che emergono dalla pronuncia e le conclusioni raggiunte, al riguardo, dal Consiglio di Stato. La prima questione, relativa ai vizi procedurali, attiene al problema dell'ampiezza delle garanzie riconosciute agli interessati nei diversi procedimenti davanti alle autorità indipendenti. La seconda questione riguarda il problema dell'uso di concetti astratti da parte del legislatore e del regolatore nei settori in cui operano le autorità e della conseguente possibile violazione del principio di certezza del diritto, e si interseca con il tema della crisi della legalità e del ruolo del giudice amministrativo nel contrastarla.

2. OPA obbligatoria e limiti pubblicistici all'autonomia dell'operatore di mercato

L'art. 106 TUF nel disciplinare la c.d. offerta pubblica di acquisto totalitaria⁵ stabilisce che chiunque, a seguito di acquisti ovvero di maggiorazione dei diritti di voto, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al trenta per cento dei medesimi è tenuto a promuovere un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso.

L'offerta, per ciascuna categoria di titoli, deve essere promossa entro venti giorni a un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e da persone che agiscono di concerto con il medesimo, nei dodici mesi anteriori alla sua comunicazione, per acquisti di titoli della medesima categoria. Qualora non siano stati effettuati acquisti a titolo oneroso di titoli della stessa categoria nel periodo indicato, l'offerta è promossa per tale categoria di titoli, ad un prezzo non inferiore a quello medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi o del minor periodo disponibile⁶.

⁵Cfr. art. 106, comma 1, in base al quale chiunque, a seguito di acquisti ovvero di maggiorazione dei diritti di voto, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al trenta per cento dei medesimi promuove un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso. Sulla disciplina dell'OPA obbligatoria e sulle sue finalità, si rinvia *ex multis* a F. CANNELLA, *Offerta pubblica di acquisto totalitaria*, in P. MARCHETTI-L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina delle società quotate nel Testo Unico della Finanza*, I, Giuffrè, Milano, 1999, p. 324; G. CANNIZZARO, *Offerta pubblica di acquisto totalitaria*, in G. ALPA-F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, II, Cedam, Padova, 1998, p. 980; R. D'AMBROSIO, *Offerte pubbliche di acquisto obbligatorie*, in C. RABITTI BEDOGNI (a cura di), *Il testo Unico della intermediazione finanziaria, Commentario*, Giuffrè, Milano, 1998, p. 609; S. PROVIDENTI, *Art. 108, Offerte pubblico di acquisto residuale*, in G. ALPA-F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, II, Cedam, Padova, p. 1002.

⁶Art. 106, comma 2. Si tratta del c.d. prezzo equo previsto dal par. 4, dell'art. 5 della Direttiva 2004/25/CE.

In materia di OPA obbligatoria dunque, l'autonomia privata dell'operatore economico nel formulare l'offerta è limitata e conformata dalla disciplina pubblicistica sotto due profili: per quanto riguarda la scelta del se acquistare e per quanto riguarda il *prezzo* al quale acquistare. Questi limiti, particolarmente invasivi della libertà di iniziativa economica, sono giustificati da due finalità, una diretta e una mediata⁷.

La prima mira a garantire a tutti gli azionisti estranei al nucleo di controllo la possibilità di uscire dalla compagine sociale in caso di mutamento dell'azionista di maggioranza⁸. La seconda mira a tutelare il mercato e ad accrescere la fiducia degli investitori sull'equità dei meccanismi di quest'ultimo al fine di promuoverne lo sviluppo.

Nel primo caso, si tutelano interessi – quelli degli azionisti di minoranza – direttamente riferibili a soggetti privati, ma che assumono, grazie alla disciplina che ne garantisce la protezione e che determina al contempo la loro strutturazione e stabilizzazione, rilevanza di interessi di carattere generale⁹.

Nella seconda ipotesi, invece, la regola si pone a presidio di interessi segnatamente pubblici quali la trasparenza e la regolarità del mercato.

Nell'ambito di queste due macro-finalità alla base dell'OPA obbligatoria, la previsione in via autoritativa del prezzo secondo criteri predeterminati stabiliti *ex lege*, quali la media tra il prezzo medio di mercato degli ultimi dodici mesi e il valore massimo che l'acquirente ha pagato per l'acquisto di quei titoli¹⁰, ha poi, l'obiettivo di assicurare a tutti gli azionisti il premio di maggioranza pagato da chi acquista il controllo¹¹ in attuazione del principio di parità di trattamento,

⁷ Sulle finalità dell'OPA si veda anche il «Regolamento in materia di offerte pubbliche di acquisto – Relazione Illustrativa sull'attività di analisi di impatto della regolamentazione e sugli esiti della procedura di consultazione», in cui la Consob evidenzia come la disciplina delle offerte pubbliche di acquisto si ispiri a due finalità di ordine generale: la tutela degli azionisti e l'efficienza dei mercati, in particolare, di quello del controllo societario. L'obiettivo della regolazione dovrebbe pertanto essere quello di bilanciare le due finalità al fine di consentire che il meccanismo dell'OPA sia uno strumento di tutela degli investitori, ma non un freno alla promozione di offerte efficienti.

⁸ Quale strumento che garantisce l'uscita agli azionisti dissenzienti, l'istituto opera come garanzia a tutela dei soci di minoranza rispetto ai comportamenti del nuovo controllante che siano mirati a depauperare il valore della società o a penalizzare i loro interessi o anche, più semplicemente in caso di mutate strategie gestionali contrastanti con il volere di parte della compagine sociale. Si evince anche il carattere informativo della disciplina che mira a garantire che il mercato sia informato che è in atto un mutamento nell'assetto proprietario e a consentire ad ogni interessato di prendere consapevolmente le scelte ritenute più opportune. In tal senso, G.P. ACCINNI, *Opa obbligatoria e condotta «artificiosa» nel reato di aggrigotaggio c.d. «manipolativo»*, in *Riv. delle società*, 2006, p. 56 ss., spec. p. 67.

⁹ Si fa riferimento ai gruppi sociali individuati secondo la sequenza interesse collettivo di gruppo – interesse pubblico – amministrazione pubblica. In senso critico al riguardo G. CORSO, *Attività economica privata e deregulation*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1998, p. 638 il quale evidenzia come le regole a tutela di questa tipologia di interessi siano configurabili come regole corporative e sempre meno come regole nell'interesse della collettività.

¹⁰ F. CANNELLA, *Offerta pubblica di acquisto totalitaria*, cit., p. 324.

¹¹ In dottrina è stato osservato come, rispetto alla finalità inizialmente prevalente al momento dell'introduzione dell'istituto che lo vedeva come strumento distributivo (perequativo) del premio di controllo, è poi prevalso l'inquadramento dello strumento come garanzia del diritto di *exit* in caso di cambio di controllo. Le modifiche del 2007 hanno in parte riportato le finalità distributive al centro della scena: mentre la versione originaria del TUF, mediando tra il prezzo di mercato e il prezzo più elevato pagato dall'offerente, aveva abbracciato la funzione perequativa solo parzialmente, la riscrittura dell'obbligo di offerta in adesione alla regola comunitaria del *best price*, secondo la quale l'offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore al corrispettivo più elevato pagato dall'offerente negli ultimi dodici mesi, ha privilegiato la funzione dell'OPA di garantire la piena distribuzione del premio di maggioranza tra tutti gli azionisti. In questi termini si veda A. TRISCORNIA, *Riflessioni sull'Opa obbligatoria, ripercorrendone la ratio*, in *Banca, impresa e società*, 1, 2018, p. 128.

al prezzo di mercato precedente al trasferimento del controllo stesso¹².

Quando, al ricorrere di determinate circostanze, le finalità sottese alla regola del prezzo sono frustrate, la Consob ha il potere di rideterminare il prezzo dell'offerta in diminuzione o in aumento. La previsione trae le mosse dal par. 4 dell'art. 5 della Direttiva 2004/25 citata in virtù del quale gli Stati membri possono autorizzare le autorità di vigilanza a modificare il prezzo equo, ovvero quello più alto come sopra indicato, verso l'alto o verso il basso in circostanze e secondo criteri chiaramente determinati¹³.

Con riferimento all'ipotesi di rideterminazione in aumento¹⁴, ovvero quella oggetto della decisione in commento, il TUF stabilisce che nei casi di OPA obbligatoria, la Consob disciplini con regolamento le ipotesi in cui l'offerta, previo provvedimento motivato dell'autorità, è promossa ad un prezzo superiore a quello più elevato pagato purché ciò sia necessario per la tutela degli investitori e ricorra almeno una delle circostanze indicate dalla stessa norma¹⁵.

Con il Regolamento Emittenti, la Consob ha dato attuazione alle previsioni richiamate, individuando, in modo sostanzialmente analogo a quanto previsto dal TUF, le circostanze al ricorrere delle quali è possibile esercitare il potere di rideterminazione del prezzo, i criteri da applicare e il procedimento da seguire¹⁶.

¹² G. CANNIZZARO, *Offerta pubblica di acquisto totalitaria*, cit., p. 980.

¹³ A tale scopo, possono redigere un elenco di circostanze nelle quali il prezzo massimo può essere modificato, verso l'alto o verso il basso, come ad esempio se il prezzo massimo è stato concordato tra l'acquirente ed un venditore, se i prezzi di mercato dei titoli in oggetto sono stati manipolati, se i prezzi di mercato in generale o in particolare sono stati influenzati da eventi eccezionali, o per permettere il salvataggio di un'impresa in difficoltà. Possono altresì definire i criteri da utilizzare in questi casi, come ad esempio il valore medio di mercato su un certo periodo, il valore di liquidazione della società o altri criteri oggettivi di valutazione generalmente utilizzati nell'analisi finanziaria. Sulla *ratio* della previsione contenuta nella direttiva si rinvia alle osservazioni svolte nello *Winter Report* (J. WINTER ET AL., *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*, 2002) che hanno preceduto l'adozione della Direttiva 2004/25/CE. Sul potere della Consob di rideterminare il prezzo in dottrina P. DE BIASI, *Rettifica del prezzo d'OPA e poteri della Consob: il TAR rinvia alla Corte di giustizia*, in questa *Rivista*, 1/2017, p. 198 ss.; M. RONDINELLI, *Commento sub Art. 106*, in E. PEDERZINI (a cura di), *Commentario alla disciplina dell'offerta pubblica di acquisto*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2010, p. 137 ss.

¹⁴ Lo stesso art. 106 cit. prevede, sempre in conformità con le previsioni sopranazionali, che la Consob possa con provvedimento motivato stabilire che l'offerta sia promossa ad un prezzo inferiore a quello più elevato pagato, fissando i criteri per determinare tale prezzo e purché ricorra una delle seguenti circostanze ivi elencate (e specificate nel regolamento dell'autorità richiamato dalla norma): che i prezzi di mercato siano stati influenzati da eventi eccezionali o vi sia il fondato sospetto che siano stati oggetto di manipolazione; che il prezzo più elevato pagato dall'offerente o dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo sia il prezzo di operazioni di compravendita sui titoli oggetto dell'offerta effettuate a condizioni di mercato e nell'ambito della gestione ordinaria della propria attività caratteristica ovvero sia il prezzo di operazioni di compravendita che avrebbero beneficiato di una delle esenzioni previste dal comma 5 della disposizione citata (cfr. comma 3, lett. c, art. 106).

¹⁵ Ovvero che l'offerente o le persone che agiscono di concerto con il medesimo abbiano pattuito l'acquisto di titoli ad un prezzo più elevato di quello pagato per l'acquisto di titoli della medesima categoria; vi sia stata collusione tra l'offerente e le persone che agiscono di concerto con il medesimo e uno o più venditori; vi sia il fondato sospetto che i prezzi di mercato siano stati oggetto di manipolazione (art. 106 TUF, comma 3, lett. d).

¹⁶ Cfr. artt. 47-*sexies* ss. del Regolamento Emittenti – Delibera 14 maggio 1999, n. 11971 e s.m.i.

3. La natura del potere di rideterminazione del prezzo di cui all'art. 106 TUF

L'aumento del prezzo dell'offerta pubblica obbligatoria, secondo il Regolamento, può avvenire nel caso in cui l'offerente abbia pattuito l'acquisto di titoli ad un prezzo più elevato di quello pagato per l'acquisto di titoli della medesima categoria¹⁷; nel caso in cui sia fondato il sospetto di manipolazione che abbia comportato una temporanea riduzione dei prezzi di mercato, determinando il prezzo più elevato pagato dall'offerente¹⁸; e quando dalla collusione accertata tra l'offerente e uno o più venditori emerge il riconoscimento di un corrispettivo più elevato dichiarato dall'offerente. In questa ipotesi, il prezzo dell'offerta è pari a quello accertato¹⁹.

Per quanto riguarda la natura e le caratteristiche del potere attribuito alla Consob, si tratta di un potere di accertamento a carattere autoritativo, tecnico-discrezionale e finalistico, avente funzione rimediabile e ripristinatoria.

La funzione che si viene a svolgere in particolare, è molto vicina a quella esercitata dai giudici che verificano l'osservanza della regola e ne ripristinano l'operatività. L'autorità di vigilanza, infatti, deve innanzitutto procedere ad accertare e qualificare i fatti, gli atti e i comportamenti rilevanti in termini di conformità o meno alla fattispecie normativa-regolatoria. Ove accerti che il prezzo offerto non è in grado di soddisfare le finalità poste alla base della previsione del prezzo più alto in ragione del ricorrere di una delle circostanze normativamente previste, la Consob interviene per ripristinare le previsioni di legge finalizzate a garantire gli azionisti di minoranza e il corretto funzionamento del mercato. Nell'ipotesi di collusione, in particolare, il carattere rimediabile e ripristinatorio del provvedimento consiste nel ripristinare la situazione antecedente alla condotta collusiva che ha alterato l'equilibrio tutelato dalla norma. Da qui, la natura finalistica e non condizionale del potere, in quanto la Consob agisce a tutela della parte ritenuta debole dalla legge, conformando autoritativamente il rapporto tra questa e un'altra parte privata²⁰, che in seguito all'esercizio del potere è tenuta ad acquistare al prezzo determinato dall'autorità²¹. La sfera giuridica degli azionisti di minoranza, in seguito all'intervento dell'autorità, tuttavia, non è ampliata attraverso l'attribuzione di nuove posizioni di vantaggio, ma solo ripristinata rispetto alle previsioni di legge. Si tratta dunque, come si diceva, non della tutela diretta di interessi meramente privati, ma della cura di interessi di categoria rilevanti in quanto la loro garanzia è condizione di funzionalità del mercato.

Emerge, allora, la distanza del potere *de quo* dai poteri sanzionatori con i quali ha in comune solo il momento dell'accertamento e dai quali diverge sia per la diversa rilevanza del comportamento del privato, sia, soprattutto, per le diverse finalità alla base del potere.

¹⁷ Art. 47-*septies*.

¹⁸ Art. 47-*nonies*.

¹⁹ Art. 47-*octies*.

²⁰ Si richiamano al riguardo le considerazioni di G. VESPERINI, *La Consob e l'informazione del mercato immobiliare. Contributo allo studio delle funzioni regolative*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 255. Cfr. anche S. CASSESE, *Fondamento e natura dei poteri della Consob*, in AA.VV., *Sistema finanziario e controlli: dall'impresa al mercato*, Giuffrè, Milano, 1986, p. 49 ss., spec. pp. 53-54.

²¹ Sul punto cfr. Trib. Genova, sez. IX – imprese, Ord. n. 9696/2016 in cui si afferma il carattere rimediabile e conformativo del potere della Consob di cui all'art. 106, comma 3, lett. d) n. 2, in quanto l'obbligo *ex lege* di acquisto della intera partecipazione societaria viene conformato nel *quantum* dal provvedimento rimediabile della Consob.

Quanto al primo profilo, si osserva che, nel caso di rideterminazione del prezzo, il comportamento del privato non rileva in quanto comportamento che viola direttamente la norma, ma in quanto comportamento idoneo a turbare gli interessi pubblici tutelati dalla stessa²².

Rispetto alle finalità, invece, si è detto, che il potere *de quo* mira a ripristinare l'interesse pubblico leso, non a punire l'autore della violazione. La rideeterminazione del prezzo, a differenza della sanzione, non è cioè una misura retributiva volta ad infliggere a colui che ha commesso l'illecito un male maggiore rispetto al beneficio che dalla violazione può derivare nei confronti del trasgressore²³. Né si crea quel rapporto diretto tra il trasgressore e la sanzione tale per cui la misura sanzionatoria incide sull'autore dell'illecito in modo immediato con funzione eminentemente afflittiva²⁴.

4. Il potere della Consob di rideterminare in aumento il prezzo dell'OPA e il problema dell'ampiezza delle garanzie procedurali nei procedimenti davanti alle autorità indipendenti

Dopo aver ricostruito la normativa di riferimento e inquadrato il potere della Consob in termini di presupposti, natura e finalità, si può ora passare all'analisi della pronuncia del Consiglio di Stato.

In merito ai vizi di natura procedimentale della delibera, il giudice d'appello, confermando le sentenze del TAR, ha respinto le censure relative alla mancanza della comunicazione di avvio del procedimento che, ad avviso degli appellanti, avrebbe dovuto essere effettuata nei confronti di tutti i soggetti che in virtù della ricostruzione fatta dalla Consob avevano partecipato all'accordo collusivo e non solamente all'offerente. Gli argomenti del Consiglio di Stato alla base della sua decisione, tuttavia, nonostante una premessa comune, divergono in maniera significativa da quelli utilizzati dal TAR e appaiono meno condivisibili.

Il Consiglio di Stato, in particolare, come il TAR, fa precedere la sua decisione da un inquadramento dell'esatta natura del potere della Consob di rideeterminare il prezzo in rialzo in caso di accertamento della collusione, che correttamente viene indicata, da entrambi i giudici, come non sanzionatoria²⁵.

²² Seguendo l'impostazione gianniniana, si potrebbe dunque far riferimento ad un atto, comportamento, antiggiuridico e non ad un illecito in senso proprio. M.S. GIANNINI, *Diritto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 1992, p. 816 ss.

²³ E. CASETTA, *Sanzione amministrativa*, in *Dig. Disc. Pubbl.*, vol. XIII, Utet, Torino, 1997, p. 598; M.A. SANDULLI, *Le sanzioni amministrative e penali*, in S. AMOROSINO, L. DESIDERIO (a cura di), *Il nuovo codice delle assicurazioni*, Giuffrè, Milano, 2006.

²⁴ La sanzione infatti ha carattere eminentemente afflittivo e rappresenta la reazione dell'autorità amministrativa alla violazione di un precetto. Così M.A. SANDULLI, *Le sanzioni amministrative pecuniarie: principi sostanziali e procedurali*, Jovene, Napoli, 1983; EAD., *Sanzione, ad vocem*, in *Enc. giuridica Treccani*, Roma, 1991; A. TRAVI, *Sanzioni amministrative e pubblica amministrazione*, Cedam, Padova, 1983. E più di recente ID., *Corte europea dei diritti dell'uomo e Corte costituzionale: alla ricerca di una nozione comune di «sanzione»*, in *Giur. Cost.*, 2010, p. 2323 ss.

²⁵ Il Collegio, nella specie, si richiama ai c.d. criteri Engel (qualificazione giuridica dell'illecito nel diritto nazionale, natura dell'illecito e grado di severità della sanzione in cui l'interessato rischia di incorrere) elaborati dalla Corte EDU a partire dal caso *Engel e altri c. Paesi Bassi* dell'8 giugno 1976 e che costituiscono oggi un punto fermo nella giurisprudenza di Strasburgo. La stessa Corte di giustizia UE ha accolto i criteri Engel quali parametri idonei a rivelare la sostanziale essenza penale di un determinato illecito, a prescindere dal *nomen iuris* adottato dal legislatore nazionale. Cfr. tra le più recenti, CGUE, GS, 20 marzo 2018, C-524/15.

Da questa prima conclusione il giudice d'appello fa discendere la non applicabilità delle «garanzie partecipative rafforzate previste per i procedimenti sanzionatori», e l'operatività delle «sole garanzie partecipative previste dalla legge generale sul procedimento amministrativo». Vanno dunque esclusi dalle garanzie procedurali applicabili, secondo il giudice d'appello, sia l'obbligo di comunicare l'avvio del procedimento a tutti i soggetti ritenuti coinvolti nell'accordo collusivo, sia l'obbligo di rispettare il principio di separazione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie.

La conclusione del Consiglio di Stato non appare pienamente condivisibile. La natura sanzionatoria del potere, infatti, se è senza dubbio discriminante per valutare la sussistenza dell'obbligo di rispettare alcuni principi tipici dell'esercizio del potere sanzionatorio, quale quello della separazione tra funzioni accertanti e funzioni giudicanti²⁶, non sembra poter assumere, al contrario, rilevanza per determinare la platea dei destinatari dell'obbligo di comunicazione di avvio del procedimento che la legge individua, pur con diversa terminologia, sia nei procedimenti sanzionatori, sia in quelli non sanzionatori, nei soggetti «interessati» al provvedimento²⁷.

La possibilità di far discendere dalla natura non sanzionatoria del potere una cerchia più circoscritta di destinatari della comunicazione di avvio del procedimento e una conseguente limitazione del relativo obbligo contraddice, inoltre, la stessa *ratio* dell'istituto – funzionale a garantire la partecipazione di tutti soggetti interessati al procedimento – e attenua la rilevanza che la partecipazione ha e deve avere nei procedimenti davanti alle autorità indipendenti. In questi casi, infatti, la partecipazione dei privati non serve solo all'amministrazione per poter «decidere meglio»²⁸, ma anche e soprattutto a coloro nei

²⁶ Ma non solo: si pensi al principio della tassatività delle fattispecie o a quello dell'irretroattività. Cfr. artt. 187-*septies* e 195 TUF con riferimento ai procedimenti sanzionatori della Consob che l'art. 24, legge n. 262/2005 ha poi esteso a tutti i procedimenti sanzionatori di competenza anche della Banca d'Italia, dell'Ivass e della Covip. In argomento, C. RABITTI BEDOGNI, *Le nuove funzioni e i nuovi poteri di vigilanza della Consob*, in M. D'ALBERTI-A. PAJNO (a cura di), *Arbitri dei mercati. Le Autorità indipendenti e l'economia*, Il Mulino, Bologna, 2010, p. 341 ss., spec. p. 368 ss.

²⁷ L'art. 195 TUF prevede al riguardo, che le sanzioni amministrative siano applicate previa contestazione degli addebiti agli *interessati*. L'art. 7 della legge n. 241/1990 e l'art. 10 del Regolamento generale sui procedimenti amministrativi davanti alla Consob (Delibera n. 18388/12), stabiliscono rispettivamente, che la comunicazione di avvio del procedimento vada effettuata nei confronti del destinatario del provvedimento e di coloro che per legge debbono intervenire e di coloro ai quali possa derivare un pregiudizio dal provvedimento purché individuati o facilmente individuabili; e, in termini ancora più ampi, che dell'avvio del procedimento è data comunicazione personale agli «interessati», da effettuarsi entro centottanta giorni dall'accertamento. In tema di comunicazione di avvio del procedimento, il fatto che sia in corso un procedimento sanzionatorio o meno rileva, quindi, non tanto per l'estensione dei soggetti destinatari dell'obbligo, quanto piuttosto per le modalità di difesa riconosciute agli interessati una volta informati del procedimento. L'art. 195 sopra citato infatti, stabilisce che i soggetti coinvolti in un procedimento sanzionatorio possono, entro trenta giorni dalla contestazione, presentare deduzioni e chiedere un'audizione personale in sede di istruttoria, cui possono partecipare anche con l'assistenza di un avvocato.

²⁸ La funzione c.d. collaborativa poggia su un concetto di partecipazione più ampio rispetto a quello del *due process* e assegna ai privati che intervengono il compito di colmare le asimmetrie informative e di contribuire alla completezza della fase istruttoria e al miglior esercizio della funzione. M. OCCHIENA, *Situazioni giuridiche soggettive e procedimento amministrativo*, Milano, 2002, p. 347 ss. Sulle finalità della partecipazione S. CASSESE, *La partecipazione dei privati alle decisioni pubbliche. Saggio di diritto comparato*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2007, 1, p. 3 ss. Cfr. anche F. BENVENUTI, *Contraddittorio* in *Enc. Dir.*, Giuffrè, Milano, 1961 *ad vocem* il quale evidenzia l'importanza del contraddittorio quale principio giuridico generale attuativo del principio di imparzialità. M.P. VIPIANA-F. FRACCHIA, *Osservazioni in tema di partecipazione al procedimento*

cui confronti il provvedimento può produrre effetti, ai quali si consente così di anticipare il diritto di difesa, in modo che sia rispettato il principio della parità delle armi²⁹ e sia garantita una decisione più 'democratica' in quanto adottata da un'autorità legittimata e *accountable*³⁰.

Si impone pertanto un potenziamento e non un depotenziamento del principio del contraddittorio³¹ per tutti i procedimenti davanti alle autorità indipendenti e non solo per quelli sanzionatori. È quindi corretto che, in un'ottica di *check and balance*, il contraddittorio, soprattutto quello verticale³², sia più rigoroso in caso di provvedimenti sanzionatori trattandosi di poteri particolarmente ampi e penetranti, ma ciò non esclude che i principi generali del *due process of law*, tra cui l'obbligo di comunicazione di avvio del provvedimento che consente concretamente la partecipazione, vadano comunque adeguatamente garantiti in tutti gli altri casi.

Nel caso di specie, dunque, in cui il potere esercitato dall'autorità di vigilanza, pur non avendo natura sanzionatoria, ha come effetto concreto quello di limitare l'autonomia di impresa costituzionalmente garantita, l'obbligo di comunicare l'avvio del procedimento ad alcuni soggetti direttamente coinvolti nei fatti non può essere basato sull'argomentazione per cui le garanzie procedurali rafforzate operano solo per i procedimenti sanzionatori.

Per questo, le ragioni addotte nella sentenza di primo grado, pur portando anch'esse a respingere le censure procedurali mosse dai ricorrenti, appaiono più bilanciate. Come il Consiglio di Stato, anche il TAR si è interrogato preliminarmente sulla natura del potere esercitato dalla Consob al fine di individuare le norme e i principi applicabili alla fattispecie concreta, ma, dopo averne escluso la natura sanzionatoria e individuato la disciplina di riferimento nell'art. 7 della legge sul procedimento amministrativo e non nell'art. 195 TUF, il giudice di primo grado ha proceduto a verificare la possibilità di far rientrare i ricorrenti che avevano eccepito la mancata comunicazione di avvio del procedimento nell'alveo di coloro che ne avevano diritto in quanto soggetti nei cui confronti il prov-

amministrativo e tutela delle parti, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 1999, fasc. 1, p. 346 ss. Sul tema anche R. FERRARA, *Introduzione al diritto amministrativo*, Laterza, Bari, 2002, p. 131 ss., il quale invece pone in rilievo soprattutto la funzione collaborativa giustificata dall'esigenza di riequilibrare l'asimmetria informativa tra amministrazione e amministrato.

²⁹ Il rigoroso rispetto della disciplina procedimentale rafforza la legittimazione delle decisioni e agevola il controllo successivo, favorendo l'emersione di eventuali misure arbitrarie o irragionevoli. Si è parlato al riguardo di *contraddittorio economico*. Così F. MERUSI, *Democrazia e autorità indipendenti*, il Mulino, Bologna, 2000.

³⁰ Questa esigenza, particolarmente forte per le autorità indipendenti, è dovuta alla compensazione delle carenze di responsabilità istituzionale. È noto il dibattito al riguardo. Ci si limita qui a citare *ex multis*, tra i primi scritti sull'argomento, S. CASSESE, *Negoziazione e trasparenza nei procedimenti davanti alle autorità indipendenti*, in *Il procedimento davanti alle autorità indipendenti*, Giappichelli, Torino, 1999, p. 37 ss.; A. PAJNO, *L'esercizio di attività in forme contenziose, in I garanti delle regole*, cit., p. 107 ss.

³¹ Il potenziamento del contraddittorio costituisce un elemento qualificante del modello delle autorità indipendenti come ben evidenziato da E.L. CAMILLI-M. CLARICH, *Poteri quasi-giudiziali delle Autorità indipendenti*, in M. D'ALBERTI-A. PAJNO (a cura di), *Arbitri dei mercati*, cit., p. 109.

³² La dimensione verticale del contraddittorio che riguarda il rapporto bilaterale tra autorità e impresa, si affianca a quella c.d. orizzontale, non sempre necessariamente presente, che attiene invece ai rapporti tra le imprese o i consumatori o gli utenti che intervengono nel procedimento per far valere ragioni contrapposte e rispetto ai quali l'autorità si pone in una posizione di equidistanza, garantendo la parità delle armi tra i contendenti così da assumere una posizione molto simile a quella svolta del giudice. Sulle due dimensioni del contraddittorio si rinvia a M. CLARICH, *Autorità indipendenti. Bilancio e prospettive di un modello*, il Mulino, Bologna, 2005, p. 156 ss.

vedimento finale è destinato a produrre effetti diretti o che dal provvedimento possono subire un pregiudizio. A tal fine, dopo aver delimitato il perimetro degli effetti del provvedimento, precisando che con tale locuzione vanno intesi solo gli effetti tipizzati e non anche quelli riflessi che allargherebbero a dismisura la platea degli interessati, e individuato coloro che tra i ricorrenti avevano effettivamente diritto alla comunicazione, il Tribunale ha verificato, secondo la regola della strumentalità delle forme, se questi fossero stati comunque informati dell'avvio del procedimento e di conseguenza se fossero stati messi in grado di parteciparvi³³. Solo all'esito di questo accertamento il TAR ha infine, respinto la censura di mancata comunicazione di avvio del procedimento avendo stabilito che lo scopo alla base dell'obbligo di cui all'art. 7 della legge sul procedimento era stato ugualmente raggiunto in quanto la comunicazione effettuata a Lauro Sessantuno – «società veicolo» creata solo per l'operazione di acquisto di azioni Camfin da MTP tramite alcune società controllate, tra cui Unicredit s.p.a. – era idonea ad informare (tutelandone le ragioni) anche i soci, in particolare quelli titolari di partecipazioni rilevanti. Inoltre, anche la finalità di acquisire le informazioni necessarie per la decisione da tutti i soggetti coinvolti a vario titolo nell'operazione, compresi quelli di cui veniva ipotizzata la partecipazione nell'accordo collusivo, era stata soddisfatta dalla Consob con richieste specifiche di informazioni e attraverso la comunicazione al mercato dell'avvio di un procedimento per il rialzo del prezzo OPA sulle azioni Camfin³⁴.

5. Il potere di rideterminazione del prezzo dell'OPA e la critica ad una lettura «oggettiva» della collusione nella decisione del Consiglio di Stato

Il Consiglio di Stato ha accolto, invece, le censure, respinte in primo grado, basate sul corretto significato da attribuire al concetto di collusione previsto nella normativa nazionale, alla luce delle disposizioni e dei principi dell'ordinamento dell'Unione europea.

³³ Il TAR dunque ha utilizzato la tesi della strumentalità delle forme, diffusa in giurisprudenza prima dell'introduzione dell'art. 21-*octies* della legge sul procedimento amministrativo, in base alla quale se la norma, nella specie la previsione dell'obbligatoria comunicazione di avvio, ha comunque conseguito il suo scopo e nei fatti l'avvio del procedimento stato conosciuto *aliunde* e il soggetto ha anche preso parte al procedimento, il provvedimento adottato in violazione della norma *de qua* non può essere annullato. Si ricorda, tuttavia, che in virtù dell'art. 21-*octies* citato, alla base della mancata annullabilità del provvedimento non è posto il raggiungimento dello scopo, ma è necessario che sia dimostrato che il contenuto del provvedimento, anche in seguito alla partecipazione dell'interessato, non avrebbe potuto essere diverso, dimostrazione che nel caso in esame resta solo sullo sfondo. In argomento, prima della novella legislativa, D.U. GALETTA, *L'annullabilità del provvedimento amministrativo per vizi del procedimento*, Giuffrè, Milano, 2003. Successivamente alla riforma che ha introdotto l'art. 21-*octies*, con particolare riferimento alle differenze tra la soluzione normativa e le precedenti elaborazioni giurisprudenziali, sia consentito il rinvio a S. DEL GATTO-E. ROTOLO, *Il giudice e l'amministrazione*, in L. TORCHIA (a cura di), *La dinamica del diritto amministrativo. Dieci lezioni*, il Mulino, Bologna, 2017, p. 255 ss., spec. p. 264 ss.

³⁴ Secondo il TAR, in particolare, «tutti i soggetti che, secondo parte ricorrente, avrebbero dovuto essere messi in condizione di partecipare al procedimento, sono stati previamente interessati da una dettagliata richiesta di "informazioni", con la conseguenza che, venuti a conoscenza della successiva, effettiva apertura di un procedimento per la rettifica del prezzo di offerta (attraverso l'apposita comunicazione al mercato), ove avessero effettivamente ritenuto opportuna la propria partecipazione, avrebbero potuto agevolmente formulare una richiesta di intervento». TAR Lazio, Roma, II, 3012/14 cit.

Secondo il Collegio, in particolare, la Consob, interpretando l'ipotesi di collusione come una «fattispecie a forma libera», avrebbe violato il principio della certezza del diritto il quale «impone che i contenuti della funzione amministrativa [ad essa] assegnata [...] – per quanto non particolareggiati dalla fonte primaria – siano ricavabili attraverso l'ausilio di 'indici normativi di sistema' idonei a riempire di contenuto le manifestazioni di indirizzo legislativo non circostanziate»³⁵.

La questione della compatibilità della formulazione dell'art. 106 TUF e dell'art. 47-*octies* del Regolamento Emittenti con il principio della certezza del diritto e con le previsioni della Direttiva 2004/25/CE era stata preliminarmente sottoposta alla Corte di Giustizia³⁶, la quale tuttavia aveva fornito una soluzione condivisibile, ma non dirimente rispetto alla problematica sollevata dal giudice nazionale. Secondo i giudici UE, il legislatore non può e non deve determinare in anticipo tutte le diverse ipotesi in cui si può concretizzare la nozione giuridica astratta³⁷, nella specie quella di collusione, purché essa possa «essere desunta dalla normativa [dell'ordinamento nazionale] in modo sufficientemente chiaro, preciso e prevedibile». Se ciò avvenga o meno è poi questione rimessa ai giudici degli Stati membri.

Seguendo queste coordinate, dunque, la formulazione del TUF e quella del regolamento, laddove fanno riferimento ad un concetto astratto suscettibile di essere integrato da una pluralità di condotte diverse senza che queste debbano essere preventivamente elencate, non sono in contrasto né con il principio di certezza del diritto, né con la Direttiva emittenti. Del resto, la previsione di un elenco che non sia solo esemplificativo avrebbe l'effetto di limitare aprioristicamente l'ambito di azione dell'autorità di vigilanza nell'esercizio del potere di rideterminazione del prezzo, frustrando le finalità di tutela degli azionisti di minoranza e del mercato poste alla base della norma.

La Corte tuttavia, non risolve, in termini di presupposti costitutivi della condotta collusiva oggetto dell'accertamento, il problema relativo alla necessità o meno dell'elemento volitivo né quello della sua interpretazione, rimandando per questo alle valutazioni del giudice nazionale da svolgersi secondo un'interpretazione sistematica del concetto di collusione all'interno dell'ordinamento.

Nel nostro ordinamento, seguendo il ragionamento della Corte, la nozione di collusione rimanda solitamente al concetto univoco di accordo tra le parti con finalità elusive³⁸. L'elemento volitivo appare dunque, indubbiamente un elemento costitutivo della fattispecie, sulla cui interpretazione tuttavia, non vi è accordo.

Secondo il Consiglio di Stato, l'elemento volitivo alla base della collusione andrebbe inteso come dolo specifico, ovvero sia come volontà di eludere la norma e, in questa accezione, dovrebbe sussistere in capo a tutte le parti dell'operazione e come tale essere provato. Di conseguenza, la Consob, adottando la delibera di revisione del prezzo senza accertare l'elemento volitivo (inteso come finalità elusiva) in capo ai soggetti coinvolti nell'operazione e ritenendo invece sufficiente provare che il comportamento delle parti fosse

³⁵ Punto 7.1 della sentenza in commento

³⁶ Cons. Stato, ord., n. 1380/16 cit.

³⁷ Punto 42, CGUE, C-206/16 cit.

³⁸ Settori richiamati dalla stessa sentenza in commento (cfr. punto 7.3.). Dal reato di turbata libertà degli incanti di cui all'art. 353 c.p., all'aggravante della collusione con la parte avversaria nel reato di patrocino o consulenza infedele di cui all'art. 380 c.p., alle intese illecite in materia *antitrust* che sottintendono un concetto non dissimile.

obiettivamente idoneo a conseguire tale effetto³⁹, avrebbe, in contrasto con il principio di certezza del diritto, «privato la fattispecie normativa di qualsiasi capacità determinativa esercitando una discrezionalità illimitata nella valutazione *ex post* dei comportamenti dell'offerente e del venditore, tale da precludere agli operatori di mercato, di valutare preventivamente la correttezza delle condotte assunte nelle proprie attività commerciali»⁴⁰.

Questa ricostruzione, tuttavia, non convince. La tesi per cui la Consob, ai fini dell'esercizio del potere di rideterminazione del prezzo in caso di collusione, debba provare che tutte le parti coinvolte nell'operazione abbiano voluto eludere la norma si risolve infatti, in una *probatio diabolica*⁴¹, che rende la disposizione pressoché inapplicabile. Il che comporta un *vulnus* per gli interessi generali che con essa si mirano a tutelare⁴², in contrasto con la stessa normativa sovranazionale e con il principio dell'effetto utile che deve guidare l'interpretazione del diritto dell'Unione e della disciplina che ad esso dà attuazione, e che impone che sia seguita l'interpretazione che maggiormente consente di favorire il conseguimento dell'obiettivo fissato dalle norme⁴³.

Appare quindi da preferire una lettura «oggettiva» della fattispecie collusiva, tale per cui ai fini della sua configurabilità non è necessario l'accertamento della volontà delle parti di eludere la disciplina OPA⁴⁴, ma è sufficiente provare la consapevolezza e la volontarietà dei comportamenti aventi quale effetto l'elusione della norma⁴⁵. Questa lettura, del resto, nell'ottica dell'inquadramen-

³⁹ Punto 7.7. della sentenza. Cfr. anche punto 12.3.3., ultimo e penultimo capoverso, dell'ordinanza di rinvio alla CGUE.

⁴⁰ Punto 7.7. della sentenza in commento.

⁴¹ Cfr. TAR Lazio, Roma II-*quater*, 26 gennaio 2019, n. 1032 il quale, al riguardo ha osservato che «[...] sotto il profilo probatorio, costituisce di certo un ulteriore elemento di garanzia il fatto che l'assolvimento dell'onere della prova – che poi si estrinseca nella motivazione, secondo una risalente e nota concezione teorica – rimanga a carico dell'Autorità [...]. Ma anche a questo riguardo va sottolineato che di ordinaria prova si tratta, e non certo di una sorta di *probatio diabolica* la quale scavalchi l'oggettività rilevabile dei fatti secondo un criterio di normalità, alla ricerca di un imponderabile intento fraudolento considerato – *mutatis mutandis* – quasi alla stregua di una sorta di "dolo specifico"».

⁴² Sulla natura di tali interessi cfr. *supra* § 2. Come si è visto, la disciplina dell'OPA obbligatoria e quella sulla rideterminazione del prezzo da parte della Consob, mira in via diretta a proteggere gli azionisti di minoranza, interesse questo strumentale a garantire il corretto funzionamento del mercato promuovendone lo sviluppo. Attraverso la tutela degli azionisti di minoranza, dunque, si tutela un interesse generale da considerarsi prevalente rispetto a quello degli azionisti di maggioranza, seppur nel rispetto degli obblighi di necessità e di proporzionalità dell'azione.

⁴³ Che, lo si ricorda, in base all'art. 5 della Direttiva 2004/25/CE, consiste nel garantire la protezione degli azionisti di minoranza in tutti i casi in cui una persona fisica o giuridica acquisisca, individualmente o di concerto, il controllo di una società con azioni negoziate sui mercati regolamentati.

⁴⁴ Si tratta della lettura seguita in primo grado e già accolta dal Tribunale di Genova nel citato caso «Ansaldo» del 2016. In questa occasione, il Tribunale ha ulteriormente precisato che «la collusione [...] è un concetto oggettivo e non è una simulazione del prezzo: essa è circostanza al ricorrere della quale si giustifica l'esercizio del potere di rideterminazione del prezzo in aumento, e questa circostanza non richiede che Consob accerti una frode o una simulazione, e neppure un accordo vincolante per le parti che abbia ad oggetto il riconoscimento di un prezzo maggiore».

⁴⁵ Come osservato in primo grado, «elemento qualificante della fattispecie, sotto il profilo volitivo, è [...] la consapevolezza, e quindi la volontà di porre in essere un'operazione (o un insieme di operazioni collegate tra loro) che abbia, non necessariamente come oggetto, ma anche soltanto quale effetto, l'elusione delle norme che presidiano la fissazione del prezzo dell'O.p.a. obbligatoria. In sostanza, non è necessario che l'Autorità dimostri che il comportamento delle parti sia volontariamente diretto ad eludere la normativa in materia di O.p.a. ma solo che sia obiettivamente idoneo a conseguire tale effetto, in virtù del riconoscimento al venditore di un corrispettivo maggiore di quello formalmente dichiarato ai fini dell'O.p.a.».

to di sistema suggerito sia dalla Corte di giustizia, sia dallo stesso Consiglio di Stato, trae conferma da come, nel diritto *antitrust* – settore affine in termini di natura dei poteri esercitati e finalità della disciplina – sono intesi i concetti di intesa e di accordo, nonché l'elemento volitivo ad essi sotteso.

Nel diritto della concorrenza sia la nozione di intesa, sia quella di accordo hanno, infatti, assunto una valenza oggettiva e comportamentale «avente al centro l'effettività di un contenuto anticoncorrenziale, ovvero l'effettività di un atteggiamento comunque realizzato che tende a sostituire la competizione che la concorrenza comporta con una collaborazione pratica»⁴⁶. Affinché l'intesa possa essere considerata anticoncorrenziale e debba essere vietata, in particolare, l'unico presupposto è costituito dall'aver per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare in maniera consistente l'andamento della concorrenza all'interno del mercato nazionale o in una sua parte rilevante. Analogamente, l'accordo è stato inteso come «qualsivoglia incontro di volontà proveniente da una pluralità di soggetti indipendenti che può estrinsecarsi anche nell'attuazione di fatto di una semplice lettera d'intenti o di un'acquiescenza tacita»⁴⁷. Quanto all'interpretazione dell'elemento soggettivo, infine, la giurisprudenza concorda nel ritenere non necessaria la dimostrazione che i comportamenti delle imprese siano stati «volontariamente diretti a restringere la concorrenza, quanto che tali comportamenti abbiano effettivamente e obiettivamente avuto questo effetto». Ai fini della configurabilità dell'illecito è quindi sufficiente «la volontarietà delle condotte, non anche dei suoi effetti pregiudizievoli per il mercato»⁴⁸.

Seguendo questa linea argomentativa, il problema va allora spostato dall'individuazione degli elementi costitutivi della fattispecie e dalla loro esatta delimitazione al profilo probatorio. Affinché l'interpretazione oggettiva qui accolta non si risolva, come paventato dal Consiglio di Stato, nell'esercizio da parte della Consob di una discrezionalità illimitata e non vengano, di conseguenza, illegittimamente sacrificate le posizioni degli operatori economici, costituzionalmente garantite, è necessario che l'onere della prova a carico dell'autorità sia inteso in modo particolarmente rigoroso. Anche in questo caso, la giurisprudenza formatasi in materia di intese anticoncorrenziali può essere richiamata per analogia. Il bilanciamento tra la necessità di non frustrare le finalità di interesse generale della disciplina e quella di non comprimere ingiustamente l'iniziativa economica privata è qui garantito attraverso l'obbligo per l'autorità di produrre elementi probatori precisi e concordanti che corroborino la ferma convinzione che l'infrazione sia stata commessa⁴⁹. Più nello specifico, i giudici, consapevoli della rarità dell'acquisizione della prova piena⁵⁰ e della conseguente vanificazione pratica delle finalità perseguite dalla normativa *antitrust* che scaturirebbe da un atteggiamento troppo rigoroso, reputano suffi-

⁴⁶ TAR Lazio, Roma, sez. I, 18 giugno 2012, n. 5559; TAR Lazio, Roma, sez. I, 7 agosto 2012, n. 7286.

⁴⁷ Cons. Stato, sez. VI, 13 settembre 2012, n. 4873.

⁴⁸ Cons. Stato, sez. V, 24 settembre 2012, n. 5067; TAR Lazio, Roma, sez. I, 1° agosto 2017, nn. 9140 e 9141.

⁴⁹ In questo senso si è pronunciata sia la giurisprudenza sovranazionale, sia la giurisprudenza italiana. Cfr. *ex multis*, Trib. di I grado, sez. II, 8 luglio 2004, cause riunite T-67/00, T-68/00, T-71/00 e T-78/00, *JFE Engineering/Commissione*, punto 179; Trib. di I grado, sez. II, 5 ottobre 2011, causa T-11/06, *Romana Tabacchi/Commissione*, punto 129; TAR Lazio, Roma, sez. I, 1° aprile 2016, n. 3983; Cons. Stato, sez. VI, 7 marzo 2008, n. 1006.

⁵⁰ La c.d. *smoking gun*, quale, secondo la giurisprudenza, sarebbe, ad esempio, il testo dell'intesa, una documentazione inequivoca o la confessione degli interessati.

ciente l'emersione di indizi, purché seri, precisi e concordanti, con la precisazione che la circostanza che la prova sia indiretta (o indiziaria) non comporta necessariamente che la stessa abbia una forza probatoria attenuata⁵¹.

Applicando queste linee direttrici al caso di specie, si ritiene allora, al pari di quanto statuito in primo grado⁵², che la ricostruzione svolta dalla Consob possa considerarsi attendibile e non contraddetta dalle diverse ricostruzioni operate dai ricorrenti⁵³, idonea a provare, seppur per indizi, la collusione nonché – accogliendo, come si è detto, un'interpretazione lata dell'elemento volitivo – la consapevolezza e l'accettazione, da parte di tutti i compartecipi, degli effetti elusivi dell'accordo.

6. Poteri delle autorità indipendenti e certezza del diritto. Alla ricerca di un corretto bilanciamento

La sentenza in commento, sebbene non se ne condividano tutti i passaggi, ha il pregio di aver sollevato un problema nodale del diritto amministrativo, quello della crisi della legalità e della certezza del diritto⁵⁴, tema che trova in materia di autorità indipendenti una sua specifica declinazione con riferimento al rapporto tra principio di legalità e poteri delle *authorities*.

In questo settore, più che in altri, appare in particolare chiaro come il principio della certezza del diritto, pur rappresentando ancora un tratto tipico di ogni sistema giuridico, l'essenza stessa dello Stato di diritto⁵⁵, abbia ormai assunto tratti molto diversi da quelli che, in chiave giuspositivistica, gli erano stati riconosciuti in passato. Il rispetto di questo principio, come interpretato oggi, richiede infatti che sia garantita la verifica della ragionevole prevedibilità degli effetti del comportamento dell'autorità dal cui arbitrio devono essere tutelati i diritti dei cittadini e, nella specie, degli operatori economici⁵⁶. Affinché si possa parlare di diritto certo, non serve cioè che la determinazione della fattispecie

⁵¹ Cons. Stato, sez. VI, 20 febbraio 2017, n. 740; Cons. Stato, sez. VI, 30 giugno 2016, n. 294; Cons. Stato, sez. VI, 18 maggio 2015, n. 2514. In dottrina, G. MANGIALARDI, *Sulle intese restrittive della concorrenza nelle gare pubbliche*, in *Urb. e app.*, 2017, fasc. 4, pp. 502-506.

⁵² Si tratta, come osservato dal giudice di prime cure, di un'impostazione ragionevole, tenuto conto come sia probabile che il venditore, pur essendo parte necessaria della collusione, abbia come obiettivo primario non tanto l'elusione della norma, quanto quello di ottenere dall'accordo elusivo della norma il massimo profitto dalla cessione del pacchetto di controllo posseduto. Punto 3.3., secondo capoverso, TAR n. 3012/2014 cit.

⁵³ Sull'ammissibilità del sindacato c.d. di «maggiore attendibilità» cfr. Cons. Stato, sez. VI, 19 gennaio 2016, n. 165 che, pur respingendo il ricorso, sembra ammettere, almeno per implicito, la praticabilità di tale sindacato.

⁵⁴ In argomento, si vedano i contributi contenuti nell'Annuario AIPDA 2014, *L'incertezza delle regole. Atti del convegno annuale*, Napoli, 3-4 ottobre 2014. Cfr. anche A. TRAVI, *Incertezza delle regole e sanzioni amministrative*, in *Dir. amm.*, 2014, p. 627 ss., sulla corrispondenza tra evoluzione della disciplina delle sanzioni amministrative e rafforzamento della certezza del diritto.

⁵⁵ Come osservato «[i]l principio della certezza del diritto non è solo un principio generale, costitutivo dello stesso ordinamento. Il diritto o è certo o non è neppure diritto». N. BOBBIO, *Il positivismo giuridico*, Giappichelli, Torino, 1961.

⁵⁶ L. TORCHIA, *Lontano dal giuspositivismo: incertezza, sicurezza, fiducia*, in *Giornale dir. amm.*, 2/2017, p. 171 ss. Come osservato da G. ALPA, *La certezza del diritto nell'età dell'incertezza*, Esi, Napoli, 2006, la certezza del diritto è uno strumento per far valere le proprie pretese, per difendersi dai pubblici poteri, per esercitare il proprio ruolo nella società. La certezza del diritto è un «veicolo di tranquillità».

avvenga attraverso formule matematiche⁵⁷, ma è necessario che il testo normativo sia formulato in modo chiaro e sufficientemente completo, di modo che l'interprete, sia esso il giudice o l'amministrazione, sia messo in condizione di adattare la regola al caso concreto, dandole il significato che ragionevolmente emerge dal testo⁵⁸, senza dover al contrario adoperarsi in un'operazione di «creazione del diritto» che non gli compete⁵⁹.

Nei mercati in cui operano le autorità di regolazione, il problema appare tuttavia più complesso in ragione dell'uso di 'norme in bianco' e del rinvio frequente a fattispecie normative astratte che l'autorità, in virtù della sua *expertise* tecnica, è chiamata a riempire di contenuto⁶⁰. È, dunque, particolarmente sentita l'esigenza e, allo stesso tempo, la difficoltà, di conciliare i valori entrambi necessari, ma contrapposti, della certezza delle relazioni giuridiche e della flessibilità e adattabilità delle norme⁶¹.

Una norma eccessivamente dettagliata può, infatti, irrigidire l'intervento delle *authorities* e frustrare le finalità alla base della loro istituzione. Una previsione troppo indefinita, d'altra parte, riconoscendo un potere estremamente ampio all'autorità, mina il diritto delle imprese di avere un quadro giuridico certo e di conoscere in anticipo i propri diritti e i propri obblighi, non solo nei confronti degli altri operatori di mercato, ma anche nei confronti dei regolatori (specie quando esercitano poteri che condizionano il diritto di impresa e alterano i fattori che determinano la convenienza economica degli investimenti). Essa, inoltre, si pone in contrasto con la riserva di legge di cui all'art. 41 della Costituzione – come reinterpretata alla luce dei dettami della costituzione economica europea⁶² e delle pronunce della Corte costituzionale sul tema⁶³ – in virtù della quale il legislatore non può limitarsi ad adottare discipline generiche che assegnino il potere di intervento ad una amministrazione, ma deve disciplinare nel merito i modi e i criteri in base ai quali l'autorità amministrativa può concretamente limitare l'iniziativa economica.

Nella ricerca del corretto bilanciamento, nell'esercizio dei poteri conformativi da parte delle autorità indipendenti, delle esigenze di tutela di interessi generali, quali la concorrenza o il corretto funzionamento dei mercati, con quelle di garanzia dei privati operatori che nel mercato esercitano la loro libertà di

⁵⁷ La indeterminatezza che contrassegna gli elementi vaghi non contrasta dunque con il principio di legalità ma ne costituisce piuttosto la naturale espressione. Al riguardo, con specifico riferimento alle norme penali si rinvia a A. PAGLIARO, *Principio di legalità e indeterminatezza della legge penale*, in *Studi in onore di Biagio Petrocchi*, III, Giuffrè, Milano, 1972, p. 1292.

⁵⁸ Il problema della certezza del diritto viene ad essere posto in termini diversi, non ragionando su quali presidi si possono porre a favore della certezza del diritto, ma su quale è, in uno Stato di diritto, il grado di tollerabilità dell'incertezza del diritto. G. ALPA, *La certezza del diritto*, cit.

⁵⁹ Come evidenziato, «il giudice è "costretto" a fare diritto perché il legislatore ricorre a concetti giuridici indeterminati che vanno riempiti in sede di applicazione». Così, F. PATRONI GRIFFI, *Per introdurre il tema: qualità delle leggi e certezza del diritto*, in *Giornale dir. amm.*, 4/2018, p. 460 ss. In termini critici, sulla tendenza del Consiglio di Stato ad interpretare in modo elastico le disposizioni di legge, cfr. A. TRAVI, *Il Consiglio di Stato fra legislazione e amministrazione*, in *Dir. pubbl.*, 2011, p. 505 ss.

⁶⁰ Si pensi, ad esempio, al divieto di abuso di posizione dominante o al divieto generale delle pratiche commerciali scorrette.

⁶¹ M. CLARICH, *Autorità indipendenti*, cit., p. 67 ss.

⁶² Su cui per tutti, S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*², Laterza, Roma-Bari, 2000, *passim*.

⁶³ A partire dalla nota sentenza Corte Cost., 24 giugno 1961, n. 35. Sul tema, *ex multis*, P. DE CARLI, *Costituzione e attività economiche*, Cedam, Padova, 1978, p. 28 ss.; S. FOIS, *Ancora sulla riserva di legge e la libertà economica privata*, in *Giur. Cost.*, III, 1954, p. 1257.

iniziativa economica, un ruolo centrale deve allora essere svolto dai giudici e dal sindacato che essi svolgono nei confronti degli atti delle autorità indipendenti⁶⁴. Questi, pur nel rispetto dei limiti fissati al loro operato⁶⁵, devono potere accedere interamente al fatto e ricostruirlo con particolare rigore⁶⁶. Solo così, come osservato dal Consiglio di Stato in questa sede, può essere garantita la chiarezza e la stabilità dei rapporti giuridici, fondamentale essa stessa per il corretto e regolare funzionamento dei mercati alla cui tutela sono preposte le Autorità indipendenti.

⁶⁴ I giudici operano come fattore di compensazione e di rimedio contro l'incertezza del diritto e dei rapporti e la ricordata crisi della legalità. Per poterla contrastare, in sede giurisdizionale la «prevedibilità» delle decisioni deve essere assicurata e le ragioni del dissenso devono essere approfonditamente motivate. In questi termini, si veda la *Relazione di inaugurazione dell'anno giudiziario*, 2018, del Presidente Alessandro Pajno il quale ha parlato al riguardo di «buona pratica del giudice» e osservato che «[c]’è una domanda di giustizia che è soddisfatta con l’attribuzione al vincitore del bene della vita; c’è una non meno importante domanda di giustizia che viene soddisfatta attraverso l’indicazione di indirizzi giurisprudenziali certi, meditati e non contraddittori». Sull’importanza del ruolo del giudice come garanzia di buona amministrazione e garanzia verso i cittadini si veda, da ultimo, M.A. SANDULLI, *Processo amministrativo, sicurezza giuridica e garanzia di buona amministrazione*, in *Il Processo*, 2018, p. 45 ss.; EAD., *Conclusioni alle giornate di studio su «Principio di ragionevolezza delle decisioni giuridiche e diritto alla sicurezza giuridica»*, in *federalismi.it*, 14/2018.

⁶⁵ Senza pretesa di completezza, in argomento si rinvia a A. PAJNO, *Il giudice delle Autorità Amministrative Indipendenti*, in *Dir. proc. amm.*, 2004, 3, p. 617 ss.; con riferimento agli orientamenti più recenti cfr. M. FILICE, *Il sindacato giurisdizionale sull’attività delle Autorità indipendenti*, in *Giornale dir. amm.*, 2015, 4, p. 559 ss. Le diverse teorie sul tipo di sindacato seguite dalla giurisprudenza sono ripercorse da S. DEL GATTO-P. CLARIZIA, *I procedimenti di regolazione davanti alle autorità indipendenti*, in L. TORCHIA (a cura di), *Lezioni di diritto amministrativo progredivo*, il Mulino, Bologna, 2012². Critico nei confronti della deferenza mostrata dai giudici sulle decisioni delle A.I., A. TRAVI, *Sindacato debole e giudice deferente: una giustizia ‘amministrativa’?*, in *Giornale dir. amm.*, 2006, p. 304 ss.

⁶⁶ Sul punto si veda Cons. Stato, sez. VI, 12 giugno 2015, n. 2888 in cui il Consiglio di Stato ha osservato che, pur non potendo il giudice sostituirsi all’amministrazione in ciò che è ad essa riservato in ordine al merito della funzione amministrativa, il sindacato giurisdizionale non può limitarsi ad un esame estrinseco della valutazione discrezionale (secondo i noti parametri di logicità, congruità e completezza dell’istruttoria), ma deve estendersi, invece, all’esatta rappresentazione dei fatti, all’attendibilità delle operazioni tecniche, sotto il profilo della correttezza dei criteri applicati, secondo i parametri della disciplina nella fattispecie rilevante. Ciò in coerenza con il principio – costituzionale e comunitario – di effettività della tutela giurisdizionale.



COMMENTI

Concorrenza e trasparenza nel settore della distribuzione assicurativa: più che l'*advocacy* potrà l'*enforcement*?

di **Gabriele Mazzantini***

**LEGGE 4 AGOSTO 2017, N. 124, RECANTE LA LEGGE ANNUALE PER LA
CONCORRENZA E IL MERCATO, ART. 1, COMMA 6**

«Gli intermediari, prima della sottoscrizione di un contratto di assicurazione obbligatoria per i veicoli a motore, sono tenuti a informare il consumatore in modo corretto, trasparente ed esaustivo sui premi offerti da tutte le imprese di assicurazione di cui sono mandatari».

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Liberalizzazione dei canali distributivi delle assicurazioni: la lunga attività di *advocacy* dell'AGCM. – 3. Liberalizzazione dei canali distributivi delle assicurazioni: l'attività di *enforcement*. – 4. Gli effetti dell'attività di *enforcement* dell'Autorità. – 5. Considerazioni conclusive.

1. Introduzione

Nell'agosto del 2017 è entrata in vigore la prima Legge annuale per il mercato e la concorrenza (legge 4 agosto 2017, n. 124, recante la Legge annuale per il mercato e la concorrenza): tale legge – istituita dall'art. 47 della legge 23 luglio 2009, n. 99, recante Disposizioni per lo sviluppo e l'internazionalizzazione delle imprese, nonché in materia di energia – è composta da un unico articolo con 192 commi e recepisce numerose indicazioni contenute nella segnalazione AS1137, recante Proposte di riforma concorrenziale ai fini della Legge annuale per il mercato e la concorrenza dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (di seguito anche AGCM, Antitrust o più semplicemente, Autorità), intervenendo in diversi settori economici, fra cui i servizi professionali, i servizi postali, i mercati energetici, le farmacie, il trasporto pubblico locale e le assicurazioni.

In particolare, per ciò che concerne le assicurazioni, l'art. 1 comma 6 della Legge annuale per il mercato e la concorrenza, introducendo l'art. 132-*bis* nel testo del d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209, Codice delle assicurazioni private, prevede alcuni obblighi informativi per gli intermediari assicurativi e dispone che «gli intermediari, prima della sottoscrizione di un contratto di assicurazione obbligatoria per i veicoli a motore, sono tenuti a informare il consumatore in modo corretto, trasparente ed esaustivo sui premi offerti da tutte le im-

* *Funzionario della Direzione Studi e Analisi della Legislazione dell'AGCM. Le opinioni espresse in questo scritto sono espressione del pensiero dell'autore e non vincolano in alcun modo l'istituzione di appartenenza.*

prese di assicurazione di cui sono mandatari». Tale disposizione mira ad aumentare la trasparenza nel mercato assicurativo allo scopo di mettere in rilievo un possibile conflitto di interessi che può incentivare l'agente assicurativo plurimandatario a vendere, fra le polizze del suo portafoglio, non tanto quella che meglio risponde alle esigenze del cliente, quanto quella che garantisce le commissioni più alte all'agente stesso. Tale conflitto, come facilmente intuibile, riguarda in modo specifico gli agenti plurimandatari, la cui diffusione ha raggiunto livelli apprezzabili solo di recente.

L'esperienza insegna però che non sempre basta modificare il quadro normativo per modificare anche il comportamento delle imprese e degli operatori di mercato. Proprio l'ambito della distribuzione assicurativa risulta essere particolarmente esemplificativo di tale fenomeno. La disposizione citata è infatti solo l'ultima di una serie di norme che, negli ultimi anni, hanno interessato la distribuzione delle assicurazioni e che hanno portato alla (lunga e faticosa) eliminazione degli ostacoli normativi che hanno rallentato la diffusione del modello di agente plurimandatario; tali norme sono state spesso suggerite al legislatore da segnalazioni dell'AGCM, che ha promosso la diffusione del modello dell'agente plurimandatario in luogo di quello monomandatario, ritenuto meno efficiente. Tuttavia, la rimozione degli ostacoli normativi non è stata di per sé sufficiente alla effettiva diffusione di tale modello distributivo e l'Autorità è dovuta intervenire, oltre che con l'attività di *advocacy*, anche con quella di *enforcement* allo scopo di rimuovere le forze inerziali messe in campo dagli operatori di settore che hanno protratto, nei fatti, il precedente assetto dei canali distributivi.

Di seguito si descrive il processo che negli ultimi anni ha portato alla ri-regolazione dell'attività distributiva nel comparto assicurativo, fino alla recente norma della Legge annuale per il mercato e la concorrenza che ha previsto alcuni obblighi informativi per gli agenti plurimandatari, e al ruolo svolto dall'AGCM in tale processo.

2. Liberalizzazione dei canali distributivi delle assicurazioni: la lunga attività di *advocacy* dell'AGCM

La liberalizzazione del comparto assicurativo inizia negli anni '90 del secolo scorso. Una data particolarmente importante è quella del 1° luglio 1994, a partire dalla quale, per effetto dell'entrata in vigore della Terza Direttiva Danni¹, le imprese hanno avuto la possibilità di determinare liberamente le tariffe RCA; in precedenza, in Italia come in altri Paesi comunitari, le tariffe erano invece amministrate. Tale novità normativa avrebbe dovuto innescare una maggiore competizione fra le compagnie assicurative, con una conseguente progressiva riduzione dei premi assicurativi a tutto vantaggio dei consumatori.

In realtà, i dati rilevati negli anni successivi al 1994 hanno rivelato che le dinamiche attese erano ben lungi da quelle effettivamente riscontrate nel mercato: infatti, già dopo due anni si è registrato l'incremento dei premi assicura-

¹ Direttiva del Consiglio 18 giugno 1992, n. 49, «che coordina le disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita e che modifica le Direttive 73/239/CEE e 88/357/CEE (terza Direttiva assicurazione non vita)», in G.U.C.E. 11 agosto 1992, n. L. 228.

vi e, in particolare, nel periodo 1994-2001 si è assistito al loro raddoppio; nello stesso periodo, poi, le quote di mercato delle compagnie assicurative sono rimaste sostanzialmente stabili, anche a causa dell'assenza di nuovi entranti. A fronte di tali "anomalie", del tutto inattese in un mercato in fase di apertura e, dunque, teoricamente in espansione, l'AGCM ha deciso di avviare un'indagine conoscitiva per comprendere meglio il funzionamento del comparto assicurativo, con particolare riferimento al mercato delle assicurazioni RCA. Tale indagine, chiusa nel 2003², ha messo in evidenza, fra le altre cose, come le relazioni verticali di esclusiva tra produttori e distributori avessero accresciuto i costi dell'attività di ricerca per i consumatori e avessero contribuito ad irrigidire ulteriormente la domanda che si rivolgeva alle singole imprese, in un contesto in cui la domanda complessiva di mercato era già molto rigida per effetto dell'obbligatorietà della polizza.

Inoltre, dopo la liberalizzazione, gli interventi sulla struttura tariffaria realizzati dalle compagnie di assicurazione avevano portato ad una maggiore personalizzazione delle polizze, con un conseguente ampliamento della varietà dell'offerta del servizio assicurativo; a sua volta, l'accentuata differenziazione del prodotto aveva reso più complessa per il consumatore, rispetto al passato, la scelta della migliore combinazione qualità/prezzo. Questa maggiore complessità dell'offerta non era stata però accompagnata dallo sviluppo di adeguati canali distributivi in grado di facilitare, per il consumatore, il confronto tra prodotti diversi.

A questo proposito, l'indagine ha rivelato come l'unica novità nella distribuzione delle polizze RCA in Italia fosse rappresentata dalla nascita delle prime imprese specializzate nella vendita telefonica o telematica, anche se la soluzione organizzativa prevalente restava quella incentrata sull'impiego di agenti monomandatari, adottata già prima della liberalizzazione.

L'indagine dell'AGCM ha messo poi in rilievo la presenza di diversi ostacoli che rendevano difficile l'ingresso nel mercato di nuovi concorrenti. Fra i principali problemi sono state segnalate, in primo luogo, rilevanti asimmetrie informative fra domanda e offerta, a tutto vantaggio della seconda: la presenza di una fitta rete di rapporti di esclusiva rendeva infatti difficile per il consumatore il confronto tra le diverse offerte. In secondo luogo, è emerso come l'assetto del sistema distributivo non incentivasse gli intermediari a sviluppare migliori servizi informativi a favore dei consumatori: la scarsa flessibilità tariffaria consentita agli agenti assicurativi – secondo la quale le imprese sono tenute ad indicare alle agenzie l'importo massimo degli sconti praticabili ed il numero dei possibili beneficiari (circolare Isvap n. 260/1995) – impediva infatti agli agenti di agire sulla leva del prezzo, anche rinunciando ad una parte dei loro compensi, per acquisire nuovi clienti. Tutto ciò riduceva inevitabilmente la possibilità di concorrenza *intra-brand*, con evidenti riflessi anche sulla concorrenza *inter-brand*.

A conclusione dell'indagine, l'Antitrust ha affermato che una rivisitazione dell'assetto distributivo avrebbe potuto contribuire al raggiungimento di un corretto assetto concorrenziale. In particolare, soluzioni diverse rispetto sistema di distribuzione monomarca, accompagnate da adeguati incentivi, anche connessi con un diverso sistema di remunerazione degli agenti, avrebbero reso, secondo l'Autorità, più facile ed immediato il confronto del consumatore tra prodotti concorrenti e avrebbero permesso dunque una

² Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, *Indagine conoscitiva sul settore assicurazione autoveicoli – IC19*, in *Bollettino*, 2003, 16-17, supplemento n. 1.

maggior mobilità della domanda, a tutto vantaggio della concorrenza tra imprese.

Si dovrà attendere tre anni, fino al 2006, per vedere recepiti in un testo di legge alcuni dei suggerimenti dell'AGCM. In particolare, il d.l. n. 223/2006³, noto anche come la prima "lenzuolata" di liberalizzazioni dell'allora Ministro dello Sviluppo economico Bersani, all'art. 8, comma 1, ha introdotto per le compagnie assicurative del ramo RCA il divieto di stipulare contratti di distribuzione esclusiva con gli agenti e il divieto di imporre loro prezzi minimi o sconti massimi da proporre ai consumatori. Tali clausole contrattuali, qualora apposte, sarebbero state da considerarsi nulle e avrebbero potuto essere qualificate come un'intesa restrittiva ai sensi dell'art. 2 della legge 10 ottobre 1990, n. 287⁴.

Questa disposizione, agli inizi del 2007, è stata oggetto di una segnalazione da parte dell'Autorità⁵ che, nell'occasione, ha fatto di nuovo il punto sui livelli di liberalizzazione del mercato assicurativo, in particolare quello RCA. L'AGCM ha sottolineato infatti come, dopo oltre un decennio dalla liberalizzazione del settore, i mercati italiani dell'assicurazione auto e danni fossero ancora caratterizzati dall'assoluta prevalenza degli agenti monomandatari. Più in generale, un livello di trasparenza ancora insufficiente rendeva eccessivamente onerosa per il consumatore l'attività di ricerca del prodotto maggiormente rispondente alle proprie esigenze e, da un lato, aumentava il potere di mercato delle imprese già presenti sul mercato mentre, dell'altro, rappresentava uno dei maggiori ostacoli all'ingresso di nuovi operatori e all'efficace operare dei meccanismi di mercato. In tale contesto, un ruolo di fondamentale importanza era riconosciuto alla distribuzione.

Ad avviso dell'Autorità, nel caso di polizze altamente standardizzate - tra cui quelle per i rischi auto - il sistema di distribuzione assicurativa preferibile per innescare adeguate condizioni di concorrenza sarebbe stato quello basato sul canale della vendita diretta (tramite dipendenti o a distanza - via call center o internet) e su quello degli intermediari o dei consulenti indipendenti. Se la prima modalità si caratterizzava per essere meno costosa per le imprese, specie nella forma a distanza, e per essere ottimale per tutti quei consumatori

³ Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, *Indagine conoscitiva sul settore assicurazione autoveicoli - IC19*, 2003, cit.

⁴ Per comodità, si riporta qui di seguito l'intero articolo 8: «1) In conformità al principio comunitario della concorrenza e alle regole sancite dagli articoli 81, 82 e 86 del Trattato istitutivo della Comunità europea, dalla data di entrata in vigore del presente decreto e' fatto divieto alle compagnie assicurative e ai loro agenti di vendita di stipulare nuove clausole contrattuali di distribuzione esclusiva e di imposizione di prezzi minimi o di sconti massimi per l'offerta ai consumatori di polizze relative all'assicurazione obbligatoria per la responsabilità civile auto. 2) Le clausole contrattuali che impegnano, in esclusiva, uno o più agenti assicurativi o altro distributore di servizi assicurativi relativi al ramo responsabilità civile auto ad una o più compagnie assicurative individuate, o che impongono ai medesimi soggetti il prezzo minimo o lo sconto massimo praticabili ai consumatori per gli stessi servizi, sono nulle secondo quanto previsto dall'articolo 1418 del codice civile. Le clausole sottoscritte prima della data di entrata in vigore del presente decreto sono fatte salve fino alla loro naturale scadenza e comunque non oltre il 1° gennaio 2008. 3) Fatto salvo quanto disposto dal comma 2, costituiscono intesa restrittiva ai sensi dell'articolo 2 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, l'imposizione di un mandato di distribuzione esclusiva o del rispetto di prezzi minimi o di sconti massimi al consumatore finale nell'adempimento dei contratti che regolano il rapporto di agenzia di assicurazione relativamente all'assicurazione obbligatoria per responsabilità civile auto».

⁵ Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, *Distribuzione assicurativo in tema di responsabilità civile auto - AS378*, in *Bollettino*, 2007, 1.

in grado di selezionare individualmente il prodotto migliore in termini di qualità e prezzo, la seconda appariva più appropriata per tutti quei consumatori che avevano bisogno di essere coadiuvati nel processo di selezione tra diversi prodotti.

Secondo l'Autorità, i maggiori costi associati all'intermediazione indipendente erano in genere compensati sia dai guadagni di efficienza per le imprese, sia dai possibili risparmi per i consumatori indotti dalla maggiore pressione concorrenziale associata a tale modalità distributiva. L'intermediario indipendente sarebbe stato in grado di confrontare un numero particolarmente elevato di prodotti, tra quelli sul mercato, consentendo così al consumatore di effettuare la sua scelta all'interno di un'ampia gamma di alternative.

La distribuzione mediante canale agenziale rappresentava una categoria intermedia tra la vendita diretta e l'intermediazione indipendente. In particolare, il rapporto di agenzia in esclusiva era assimilabile alla vendita diretta tramite dipendenti visto che, per conoscere offerte differenti, era necessario rivolgersi ai distributori di più imprese e, in ogni caso, non era detto che il consumatore fosse in grado di confrontarne il contenuto.

Sempre secondo l'AGCM, la distribuzione tramite agenzia multimandataria, che l'art. 8 del Decreto Bersani intendeva promuovere, di regola comportava per le imprese costi analoghi, se non superiori, a quelli dell'intermediazione indipendente, senza però garantirne gli stessi benefici concorrenziali. I maggiori costi erano legati alla maggiore complessità organizzativa richiesta da questo canale di distribuzione, dal numero più elevato di attività degli agenti e dal fatto che l'impresa che avrebbe voluto avvalersi del distributore di un concorrente avrebbe dovuto offrirgli compensi più elevati, mentre l'impresa che si avvaleva in origine di agenti monomandatari avrebbe dovuto incrementare le provvigioni offerte per non perdere clienti a vantaggio di un nuovo entrante. In altre parole, l'Autorità in quell'occasione ha sottolineato come si ravvisassero minori potenzialità pro-concorrenziali nel modello dell'agenzia multimandataria rispetto all'intermediazione indipendente: nel primo modello, infatti, l'agente non era incentivato a collocare il prodotto, tra quelli nel proprio portafoglio, più rispondente alle esigenze del consumatore, bensì quello per lui più remunerativo; inoltre, poteva risultare difficile all'agente soddisfare le richieste avanzate dalle diverse imprese mandanti (per esempio, quando le imprese chiedevano all'agente di adottare gli stessi criteri di selezione della clientela); infine, poiché il numero di mandati gestibili da un solo agente era necessariamente molto limitato, l'agente multimarca avrebbe potuto proporre un numero di alternative di gran lunga inferiore rispetto a quelle di un distributore indipendente.

In sintesi, secondo l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, il multimandato risultava ottimale soprattutto quando le imprese non disponevano di dimensioni sufficienti a realizzare una propria rete in esclusiva oppure quando si trattava di imprese di nicchia.

Dopo aver precisato i limiti del modello plurimandatario, tuttavia, l'Autorità, ritenendo che tale modello distributivo fosse comunque più efficiente di quello basato sull'agente monomandatario, ha incoraggiato il legislatore ad estendere il plurimandato a tutti i mercati assicurativi.

Più nello specifico, in relazione all'art. 8 del d.l. n. 223/2006, l'Autorità ha criticato il fatto che la legge si applicasse alle sole polizze RC auto, perdendo per questo molta della sua potenziale efficacia. Gli acquirenti di una

polizza RC auto, infatti, necessitano frequentemente anche di altre coperture auto, quali, ad esempio, quelle furto e incendio, kasko, infortuni conducente, tutela legale, assistenza stradale, ecc. e di regola tali coperture vengono acquistate presso la stessa impresa con cui si è sottoscritta la polizza obbligatoria; pertanto, in presenza di un divieto per la sola RC auto, sarebbe stato probabile che ai consumatori fosse offerta una polizza dell'impresa con cui l'agenzia aveva un rapporto di esclusiva per i rami diversi dalla RC auto.

Inoltre, la coesistenza di rapporti di mono e multimandato presso la stessa agenzia avrebbe potuto condurre l'agente ad un'allocatione inefficiente dei rischi assicurati: l'impresa mandante per le coperture diverse dalla RC auto avrebbe potuto infatti esercitare sull'agente un potere contrattuale tale da indurlo a riservarle i "rischi migliori" RC auto, lasciando gli assicurati a cui erano associati i "rischi peggiori" alle altre imprese mandanti per la sola RC auto.

Infine, la presenza di tale potere contrattuale avrebbe potuto rendere difficilmente accessibili i punti vendita delle grandi imprese, con un marchio affermato, da parte delle piccole imprese o dei nuovi entranti, mentre le grandi imprese avrebbero incontrato difficoltà minori ad entrare nei punti vendita di concorrenti più piccoli.

Nel complesso, l'Autorità ha ritenuto che una previsione del divieto di esclusiva limitata alla sola RC auto avrebbe potuto rivelarsi una misura inefficace nel perseguire l'obiettivo di stimolare la concorrenza, in quanto non sufficiente a rimuovere esclusive di fatto, e, in ogni caso, anche laddove fosse riuscita ad incidere su queste ultime, avrebbe potuto aumentare i costi di distribuzione e indurre ad un'allocatione distorta dei rischi.

Pochi mesi dopo questa segnalazione, nell'aprile del 2007, la legge n° 40 ha introdotto la seconda "lenzuolata" di liberalizzazioni del ministro Bersani, la quale, all'art. 5 (rubricato «*Misure per la concorrenza e per la tutela dei consumatori nei servizi assicurativi*»), ha recepito alcune delle osservazioni dell'Autorità antitrust. In particolare, il comma 1 ha esteso a tutti i rami danni le disposizioni che la legge n. 248/2006 aveva introdotto per il solo ramo RCA, mentre il comma 5 dello stesso articolo ha disposto la nullità delle clausole che contrastano con le prescrizioni del comma 1⁶.

Successivamente, nel 2009, l'art. 5 della legge n. 40/2007 è stato messo in discussione da un emendamento (conosciuto anche come «emendamento Cursi/Vetrella», dai nomi degli estensori) presentato nel corso della discussione del disegno di legge del Governo n. 1195, il quale mirava ad abrogare il comma 1 del suddetto articolo ed a sostituirlo con una disposizione che avrebbe obbligato l'agente assicurativo legato alla compagnia da un contratto di esclusiva ad informare i consumatori che sul mercato avrebbero potuto esserci prodotti e soluzioni più adatte alle esigenze del consumatore stesso⁷.

⁶ Anche in questo caso si riportano, per comodità, i commi dell'art. 5 per esteso: «1) I divieti di cui all'articolo 8 del decreto-legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, dalla legge 4 agosto 2006, n. 248, si applicano alle clausole contrattuali di distribuzione esclusiva di polizze relative a tutti i rami danni, a decorrere dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, fatta salva la facoltà di adeguare i contratti già stipulati alla medesima data entro il 1° gennaio 2008 (...). 5) Le clausole in contrasto con le prescrizioni del presente articolo sono nulle e non comportano la nullità del contratto, fatta salva la facoltà degli operatori di adeguare le clausole vigenti alla data di entrata in vigore del presente decreto entro i successivi sessanta giorni, ovvero, limitatamente al comma 4, entro i successivi centottanta giorni».

⁷ Di seguito si riporta il testo dei commi 4 e 5 dell'emendamento Cursi/Vetrella: «4) L'articolo

Anche in questo caso l'AGCM è intervenuta con una segnalazione, allo scopo di sottolineare gli ostacoli che tale emendamento avrebbe potuto introdurre sulla strada della liberalizzazione del settore assicurativo⁸. L'Autorità, nella segnalazione, ha ricordato, in primo luogo, come il divieto delle clausole di esclusiva nella distribuzione assicurativa perseguisse l'importante obiettivo di incentivare l'apertura delle reti distributive, superando assetti storicamente basati su rapporti in monomandato tra compagnie di assicurazione e agenti; in secondo luogo, ha sottolineato come la diffusione del plurimandato, auspicata anche dall'Autorità stessa, fosse una strategia essenziale per iniettare una spinta competitiva tra compagnie assicurative. Attraverso la diffusione del plurimandato, infatti, sarebbe stato possibile ridurre i costi di ricerca per i consumatori finali che avessero voluto una prima polizza assicurativa o una polizza diversa rispetto a quella già sottoscritta, innescando così un maggior confronto competitivo dell'offerta attraverso il ruolo più attivo della domanda.

Al contrario, la possibilità di adottare clausole di esclusiva avrebbe esposto all'elevato rischio di rapporti fidelizzati – sia tra compagnia e agenti, sia tra questi e i consumatori finali – nonché di scarsi stimoli da parte degli stessi agenti e della domanda finale ad esercitare il proprio potere di mercato comparando contratti distributivi e prodotti di compagnie diverse.

Il disegno di legge non ha completato il proprio iter e, di conseguenza, anche gli emendamenti non sono arrivati a vedere la luce.

Più di recente, il d.l. n. 1/2012 (conosciuto anche come «Cresci Italia»), all'art. 34, ha introdotto l'obbligo per tutti gli intermediari che distribuiscono polizze assicurative del ramo RCA di dare ai clienti le informazioni relative ad altre polizze di almeno tre compagnie non appartenenti allo stesso gruppo, pena la nullità del contratto stipulato dal cliente⁹.

Anche in questo caso, l'Antitrust non ha mancato di far sentire la propria voce, questa volta per mezzo del suo presidente Pitruzzella. In occasione di un'audizione presso la 10^a Commissione (industria, commercio, turismo) del Senato della Repubblica, tenutasi l'8 febbraio 2012¹⁰, il presidente del-

5, comma 1 del decreto-legge 31 gennaio 2007, n. 7, convertito con modificazioni nella legge 2 aprile 2007, n. 40, è abrogato. 5) Alla lettera b) del comma 2 dell'art. 120 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 è aggiunto il seguente periodo: "In caso di rapporto esclusivo con una impresa di assicurazione, l'intermediario dichiara altresì che le proprie valutazioni si fondano solo sui contratti offerti dalla medesima impresa e che potrebbero esistere sul mercato prodotti migliori per soddisfare le richieste del contraente".

⁸ Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, *Clausole di esclusiva nel rapporto di distribuzione tra compagnie assicurative e agenti* – AS497, in *Bollettino*, 2009, 3.

⁹ L'art. 34 del d.l. n. 1/2012 stabilisce, testualmente: «Art. 34: *Obbligo di confronto delle tariffe r.c. auto.* 1) *Gli intermediari che distribuiscono servizi e prodotti assicurativi del ramo assicurativo di danni derivanti dalla circolazione di veicoli e natanti sono tenuti, prima della sottoscrizione del contratto, a informare il cliente, in modo corretto, trasparente ed esaustivo, sulla tariffa e sulle altre condizioni contrattuali proposte da almeno tre diverse compagnie assicurative non appartenenti a medesimi gruppi, anche avvalendosi delle informazioni obbligatoriamente pubblicate dalle imprese di assicurazione sui propri siti internet.* 2) *Il contratto stipulato senza la dichiarazione del cliente di aver ricevuto le informazioni di cui al comma 1 è affetto da nullità rilevabile solo a favore dell'assicurato.* 3) *Il mancato adempimento dell'obbligo di cui al comma 1 comporta l'irrogazione da parte dell'ISVAP a carico della compagnia che ha conferito il mandato all'agente, che risponde in solido con questa, di una sanzione in una misura pari a quanto stabilito dall'articolo 324 del codice di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209».*

¹⁰ Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, *Osservazioni dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato al disegno di legge AS3110 di conversione in legge del decreto-*

l'Antitrust ha sottolineato come la finalità di assicurare la concorrenza tra le imprese assicuratrici in materia di RC Auto, sottesa all'art. 34, non appariva in alcun modo conseguibile dalla previsione ivi contenuta: la disposizione, infatti, era suscettibile di disincentivare il "plurimandato" e, al contempo, incentivare il permanere di agenti monomandatari (quindi in esclusiva di fatto) che offrivano il solo prodotto della compagnia della quale erano agenti, dopo aver semplicemente scaricato (senza pertanto alcun vero confronto concorrenziale) le offerte già disponibili al pubblico su Internet di altre compagnie. In tal modo, ha aggiunto il presidente Pitruzzella, non sembrava potersi innescare alcun pieno processo competitivo, che al contrario avrebbe potuto raggiungersi esclusivamente attraverso lo sviluppo di reti di agenti realmente plurimandatari, e come tali in condizioni di comparare a vantaggio della domanda e delle sue esigenze la miglior polizza qualità/prezzo (ovvero i rischi assicurati e il contenuto della polizza con la tariffa).

Successivamente, il 2 ottobre 2012, in occasione della segnalazione «Proposte di riforma concorrenziale ai fini della Legge annuale per il mercato e la concorrenza – anno 2013»¹¹, l'Autorità è intervenuta nuovamente sulla liberalizzazione del settore assicurativo, tornando a ribadire l'importante effetto di incentivo alla mobilità della clientela derivante dallo sviluppo di reti in plurimandato e, quindi, dal divieto delle clausole di esclusiva nella distribuzione assicurativa.

La medesima ratio, ha continuato l'AGCM, sembrava sottesa anche alle nuove disposizioni in tema di obblighi di confronto delle tariffe RC auto di cui all'art. 34, d.l. n. 1/2012. Tali disposizioni, tuttavia, avrebbero potuto essere efficacemente attuate solo rimuovendo le difficoltà derivanti dai vari divieti di collaborazione tra reti distributive, diretti e indiretti, che ancora risultavano presenti nei contratti di agenzia. L'Autorità, infatti, ha constatato che in vari casi, il divieto di plurimandato veniva aggirato attraverso clausole che, di fatto, rendevano quasi impossibile (o comunque estremamente oneroso) per l'agente assumere altri incarichi. In quest'ottica, l'AGCM ha auspicato che fossero vietate le clausole che ostacolavano i rapporti con compagnie e reti distributive concorrenti al fine di consentire all'agente di fornire al proprio cliente non solo tre preventivi, ma anche un numero maggiore di alternative contrattuali alla polizza della compagnia rappresentata; tali forme di collaborazione avrebbero potuto essere favorite anche dall'estensione a tutti i tipi di rami della possibilità, prevista nel regolamento ISVAP 16 ottobre 2006, n. 5 solo per il ramo RC auto, di iscrizione contemporanea nelle sezioni A ed E del Registro Unico Intermediari.

La proposta dell'Autorità mirava dunque ad incentivare la mobilità della clientela attraverso l'integrazione della disciplina delle clausole anticoncorrenziali in tema di responsabilità civile auto, di cui all'art. 8 del decreto legge n. 223/2006, sancendo la nullità anche delle clausole che avessero per effetto l'instaurarsi di rapporti di esclusiva di fatto tra compagnie ed agenti e di quelle che introducevano ostacoli alla collaborazione tra intermediari appartenenti a differenti reti distributive.

legge 24 gennaio 2012, n° 1, recante disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e la competitività, 8 febbraio 2012.

¹¹ Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, *Proposte di riforma concorrenziale ai fini della Legge annuale per il mercato e la concorrenza – anno 2013 – AS988*, in *Bollettino*, 2012, p. 38.

Ancora una volta, i suggerimenti dell'Autorità sono stati almeno in parte recepiti dal legislatore che, nel d.l. n. 179/2012, all'art. 22, commi 10, 11 e 12, ha introdotto nuove «misure a favore della concorrenza e della tutela del consumatore nel mercato assicurativo». Con tale disposizione si è reso infatti possibile per gli intermediari assicurativi adottare forme di collaborazione reciproca nello svolgimento della propria attività, e si è determinata la nullità delle clausole fra mandatario e impresa assicuratrice in contrasto con essa, tentando così di superare la strutturale segmentazione del mercato assicurativo¹².

In sintesi, si può affermare che la distribuzione e la vendita delle polizze assicurative siano state considerate, negli ultimi anni, le fasi fondamentali per aprire il settore assicurativo alla concorrenza poiché punto cruciale di contatto fra la domanda e l'offerta. Per questo, tali fasi sono state al centro dell'attenzione del legislatore e dell'Antitrust, i quali hanno tentato, pur con visioni non sempre allineate e nemmeno sempre coerenti nel tempo, di aprire spazi per un confronto concorrenziale fra i distributori ed i canali distributivi.

Se il lavoro di *advocacy* dell'Autorità ha portato dunque i suoi frutti, guidando il legislatore nella progressiva riregolazione del comparto assicurativo (figura 1), non si può dire che il lavoro dell'Autorità si sia per questo concluso; come sarà illustrato nel paragrafo successivo, le compagnie di assicurazioni hanno infatti continuato ad operare sul mercato senza curarsi della nuova normativa che nel frattempo era entrata in vigore, annullando gli effetti perseguiti dalle stesse disposizioni in termini di maggiore diffusione del plurimandato e rendendo necessario un ulteriore intervento di *enforcement* dell'antitrust. La stessa Autorità, nel 2013, in occasione della conclusione dell'indagine conoscitiva «riguardante la procedura di risarcimento diretto e gli assetti concorrenziali del settore RC Auto – IC42», non ha mancato di sottolineare lo scarso ricorso, da parte delle compagnie di assicurazione, alla figura dell'agente plurimandatario, nonostante le modifiche al quadro normativo non presentassero più ostacoli per la sua diffusione. Anzi, l'Autorità, nel corso dell'indagine, ha rilevato l'esistenza, all'interno del comparto assicurativo, di notevoli forze inerziali che si opponevano al cambiamento del quadro regolatorio attraverso il prolungamento, di fatto, della disciplina previgente a danno degli agenti assicurativi e, in ultima analisi, dei consumatori¹³.

¹² D.l. 18 ottobre 2012, n. 179, in G.U. 19 ottobre 2012, n. 245.

¹³ Autorità Garante della concorrenza e del mercato, *Indagine conoscitiva riguardante la procedura di risarcimento diretto e gli assetti concorrenziali del settore RC Auto – IC42*, in Bollettino, 2013, 7. In particolare, in occasione dell'Indagine conoscitiva IC42, l'Autorità ha rilevato «come alcune imprese di assicurazioni hanno lasciato sostanzialmente invariati i contratti agenziali in essere, ritenendo automaticamente decadute le clausole di distribuzione in esclusiva. In particolare, secondo le denunce e i dati acquisiti non vi è stato alcun adeguamento dei contratti e nessuna dichiarazione alla rete agenziale circa le conseguenze della nullità ex lege della clausola di esclusiva, anche in relazione alle altre condizioni contrattuali, direttamente o indirettamente connesse all'esclusiva. (...) Sono state, inoltre, rilevate clausole che, nel caso di assunzione di più mandati da parte dell'agente, ne disciplinano l'attività in modo fortemente restrittivo. Tali clausole prevedono, a titolo esemplificativo: la riaffermazione della clausola di esclusiva, oppure la previsione di deroghe alla suddetta disciplina sull'esclusiva, subordinatamente alla condizione sospensiva del permanere in vigore della nuova normativa sul plurimandato (altre clausole esplicitavano un tassativo divieto di svolgere, sotto qualunque forma ed a qualsiasi titolo, attività a favore di altre imprese di assicurazione, salvo preventivo gradimento scritto); la richiesta di informativa preventiva e/o tempestiva nel caso di conferimento all'agente di mandati da parte di altre imprese assicurative; l'introduzione di clausole specifiche, nel caso di assunzione di più mandati da parte dell'agente, volte a disciplinare l'attività di quest'ultimo su vari profili (tali clausole prevedevano, in alcuni casi, limita-

Figura 1: attività di *advocacy* dell'Antitrust e iniziative del legislatore in tema di distribuzione delle assicurazioni (2003-2016)

ANNO	AGCM	Legislatore
2003	Indagine conoscitiva IC19	
2004		
2005		
2006		d.l. n. 223/2006
2007	AS378 – DISTRIBUZIONE ASSICURATIVA IN TEMA DI RESPONSABILITÀ CIVILE AUTO	
		d.l. n. 7/2007
2008		
2009		d.d.l. 1195 Emendamento Cursi-Vetrella (poi decaduto)
	AS497 – CLAUSOLE DI ESCLUSIVA NEL RAPPORTO DI DISTRIBUZIONE TRA COMPAGNIE ASSICURATIVE E AGENTI	
2010		
2011		
2012		d.l. n. 1/2012
	Audizione Pres. Pitruzzella 8 feb. 2012	
	AS988 – PROPOSTE DI RIFORMA CONCORRENZIALE AI FINI DELLA LEGGE ANNUALE PER IL MERCATO E LA CONCORRENZA ANNO 2013	
		d.l. n. 179/2012
2013	Indagine conoscitiva IC 42	
2014		

3. Liberalizzazione dei canali distributivi delle assicurazioni: l'attività di *enforcement*

Sulla scorta di quanto rilevato in occasione dell'indagine conoscitiva IC42 e anche in seguito all'arrivo di alcune denunce di alcuni sindacati degli agenti assicurativi, che denunciavano pratiche ostruzionistiche nei confronti dei contratti di agenzia in plurimandato, in data 5 giugno 2013 l'Autorità ha avviato un'istruttoria ai danni di alcune compagnie di assicurazioni allo scopo di verificare la sussistenza di un'intesa volta ad aggirare le norme che promuovevano

zioni di volume/dimensione dei servizi resi ad altre compagnie, in altri, subordinavano ad autorizzazione della preponente l'utilizzo da parte dell'agente plurimandatario di beni a questi concessi in locazione dalla prima, oppure fissavano obblighi stringenti di separazione anche fisica delle attività svolte a favore delle diverse imprese)». Cfr. in particolare i punti 157 ss. dell'Indagine IC 42.

la diffusione degli agenti plurimandatari, in violazione dell'art. 101 del TFUE ¹⁴. Come si può leggere nel provvedimento di avvio dell'istruttoria, secondo quanto rilevato in sede di ispezione dai funzionari dell'Autorità le compagnie assicurative Unipol, Assicurazioni Generali, Allianz, Reale Mutua, Cattolica, Axa e Groupama avevano inserito nei contratti di agenzia specifiche clausole idonee a disincentivare il plurimandato, rendendo particolarmente difficile per i propri agenti assumere mandati da altre compagnie. In particolare, tali clausole riguardavano: (a) le disposizioni relative all'esclusiva nei contratti agenziali e all'informativa in caso di assunzione di altri mandati, (b) le disposizioni relative all'operatività degli agenti, (c) il sistema delle provvigioni.

I mercati interessati dall'istruttoria sono stati (i) i mercati produttivi nazionali corrispondenti a ciascun ramo assicurativo danni; (ii) i mercati distributivi provinciali rami danni ed RC Auto (quest'ultimo, in particolare, risulta essere il ramo che la gran parte dei soggetti attivi nella distribuzione di polizze rami danni intermedia in modo prevalente).

Per ciò che riguarda le disposizioni relative all'esclusiva nei contratti di agenzia, è stato verificato che – nonostante l'entrata in vigore dei dd.ll. n. 223/2006 e n. 7/2007 e del mutato quadro legislativo di riferimento, che ha reso nulle le clausole contrattuali di esclusiva – alcune imprese assicurative hanno lasciato invariati i contratti agenziali in essere alla data di entrata in vigore dei decreti legge sopra citati, continuando a fare riferimento all'Accordo Nazionale Agenti ¹⁵ (il quale prevede quattro regimi, tra i quali, appunto, quello con «agente in esclusiva di marchio ma senza esclusiva di territorio»), benché cessato dal 31 dicembre 2006.

In seguito al cambiamento del quadro normativo alcune compagnie hanno modificato o proposto di modificare gli schemi contrattuali in essere con gli agenti riaffermando il divieto di assumere più mandati con esclusione limitata ai soli rami danni e condizionata al permanere in vigore della nuova disciplina ¹⁶. Inoltre, a tali clausole veniva spesso accompagnata una richiesta di informativa preventiva e/o tempestiva nel caso di conferimento all'agente di mandati da parte di altre imprese assicurative ¹⁷. Infine, l'obbligo di informazio-

¹⁴ Cfr. 1702 – *Agenti monomandatari*, Provvedimento n. 24385 del 5 giugno 2013.

¹⁵ L'Accordo Nazionale Agenti è stato siglato nel 2003 tra l'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (ANIA), SNA e Unione Nazionale Agenti Professionisti di Assicurazione (UNAPASS).

¹⁶ Come emerge ai punti 21 e 22 del provvedimento di avvio dell'istruttoria, «*Il permanere in vigore dei decreti-legge n. 223/06 e n. 7/07 è frequentemente indicato quale condizione di efficacia delle nuove disposizioni contenute nei contratti di agenzia. A titolo esemplificativo alcune lettere di incarico prevedono che "l'agente non può prestare la sua opera a vantaggio di altre società di assicurazioni, neppure per quei rami che non siano eventualmente esercitati dalla compagnia, se non abbia il consenso scritto di quest'ultima (...), fatta eccezione per l'offerta ai consumatori di polizze relative ai rami danni, ai sensi di quanto previsto dalle leggi 4 agosto 2006 n. 248 e 2 aprile 2007 n. 40 e sino a quando la suddetta normativa rimarrà in vigore". In un'altra lettera di incarico è specificato che "detto incarico agenziale viene da noi conferito in Regime di esclusiva 3 di cui all'articolo 6 e seguenti dell'Accordo Nazionale Agenti 2003 fatto salvo quanto disposto dall'articolo 8 del D.L. 04/07/2006 n. 223 convertito con legge n.248 del 04/08/2006 e dall'articolo 5 del D.L. 31/01/2007 n. 7 convertito con legge n. 40 del 02/04/2007, ove vigenti e deve essere da Voi svolto nel territorio indicato nell'Allegato n. 5"*».

¹⁷ «*Ad esempio, in un contratto agenziale viene precisato che "in relazione a quanto previsto dalle sopra citate Leggi 4 agosto 2006 n. 248 e 2 aprile 2007 n. 40, dovrà essere comunicata preventivamente dalla S.n.c. alla Compagnia ogni eventuale assunzione di altro incarico per l'offerta ai consumatori di polizze relative ai rami danni per conto di altre imprese, restando inteso che detto incarico necessariamente dovrà cessare qualora la suindicata normativa venisse meno per qualsiasi ragione"*». Cfr. punto 25 del provvedimento di avvio dell'istruttoria.

ne preventiva era stato successivamente esteso, da parte di alcune compagnie, anche alla possibilità di collaborazione tra intermediari introdotta dal d.l. n. 179/2012, prevedendo che «dovrà essere preventivamente comunicata ogni eventuale collaborazione instaurata con altri intermediari». La mancata comunicazione relativamente ad altri incarichi e rapporti di collaborazione è stata addotta come causa di revoca del mandato all'agente.

Per quanto riguarda le disposizioni relative all'operatività degli agenti, dalle indagini dell'Autorità è emerso come alcune clausole relative all'uso di beni mobili ed immobili da parte degli agenti fossero state inserite allo scopo di disincentivare o ostacolare il plurimandato. Ad esempio, molti contratti di agenzia prevedevano che i locali dove l'agente svolgeva il suo mandato fossero locati a suo nome e con oneri e rischi a suo carico ma, allo stesso tempo, prevedevano che alla compagnia fosse riservato il diritto di subentro nel caso in cui fosse revocato il mandato di agenzia; in questo modo, in caso di revoca del mandato di agenzia da parte della compagnia, l'agente avrebbe dovuto lasciare i locali ove svolgeva la propria attività perdendo così anche l'avviamento¹⁸.

Allo stesso tempo, altre clausole presenti nei contratti di agenzia introducevano divieti di usare i sistemi informativi e i database sui clienti in portafoglio per attività diverse dalla mera esplicazione del rapporto di agenzia con il preponente e, in taluni casi, si arrivava a prevedere come espresso motivo di revoca del contratto l'aver «direttamente o indirettamente favorito gli interessi di altra società assicuratrice, anche solo rendendo possibile a quest'ultima o ai suoi collaboratori la conoscenza delle scadenze di polizze della compagnia».

In altri casi era stato introdotto l'obbligo di usare un conto corrente solo per i contratti conclusi con una singola compagnia assicurativa.

Infine, anche le provvigioni erano state spesso architettate in modo da rendere preferibile il monomandato rispetto al plurimandato: invece di incrementarsi all'aumentare del numero dei clienti, infatti, incentivavano a conservare immutato il portafoglio gestito per la compagnia originaria mentre, nel caso in cui questo si fosse ridotto, l'agente era obbligato a stornare in tutto o in parte le provvigioni precontate.

In risposta alle criticità di natura concorrenziale sollevate dall'Autorità nel provvedimento d'avvio del procedimento, il 16 dicembre 2013, le parti del procedimento hanno presentato impegni ai sensi dell'art. 14-ter della legge n. 287/1990.

In particolare, per quanto riguarda le disposizioni relative all'esclusiva nei contratti agenziali e all'informativa in caso di assunzione di altri mandati, le compagnie assicurative hanno deciso di eliminare le clausole che limitavano o annullavano la possibilità di assumere più mandati nei rami danni al permanere in vigore del nuovo quadro legislativo che è andato delineandosi a partire dai dd.ll. n. 223/2006 e n. 7/2007, così come quelle che prevedevano l'obbligo di informare la compagnia originale dell'eventuale acquisizione di mandati di altre compagnie assicurative; alcune compagnie assicurative hanno eliminato l'obbligo di comunicazione preventiva o tempestiva, mantenendo, comunque,

¹⁸ Autorità Garante della concorrenza e del mercato, *I702 – Agenti monomandatari*, provvedimento n. 24385, in *Bollettino*, 2013, 24. Cfr. in particolare il paragrafo 32: «Inoltre, nei contratti di agenzia e relativi allegati riguardanti la locazione vi sono, molto spesso, anche altre clausole rilevanti, almeno potenzialmente, nel disincentivare o ostacolare il plurimandato. Tra queste si richiamano le clausole che prevedono che i locali d'ufficio dell'agenzia devono essere sempre a disposizione della compagnia e l'utenza telefonica, in caso di cessazione dell'incarico agenziale, deve essere volturata all'agente eventualmente designato dalla compagnia assicurativa».

l'obbligo di comunicazione successiva in capo ai propri agenti¹⁹.

Inoltre, le compagnie assicurative si sono impegnate a rinunciare al diritto di subentro nei locali agenziali in caso di cessazione del rapporto agenziale e a non inserire la clausola nei contratti futuri, impegnandosi pertanto a considerare prive di efficacia le disposizioni contrattuali che impediscono agli agenti che svolgono il proprio incarico agenziale in locali di loro proprietà, o dagli stessi locati presso soggetti terzi, di utilizzare detti locali anche per lo svolgimento di attività di intermediazione nei rami danni per conto di altre compagnie assicurative. Allo stesso modo, per ciò che riguarda l'uso di software e hardware, alcune società di assicurazione hanno presentato degli impegni volti a dare la possibilità ai propri agenti di utilizzare la propria piattaforma informatica anche per l'intermediazione di polizze di compagnie assicurative concorrenti.

Infine, anche per quanto riguarda le perplessità sollevate dall'Autorità in tema di provvigioni, le società oggetto di istruttoria hanno presentato degli impegni con cui si sono vincolate ad eliminare i meccanismi di incentivazione del portafoglio esistenti a danno dello sviluppo di rapporti per conto di preponenti concorrenti. In questo modo si è inteso rimuovere i disincentivi al plurimandato, rendendo le politiche di remunerazione dell'attività di intermediazione sostanzialmente neutre tra l'assunzione di uno o più mandati da parte degli agenti. Le società, inoltre, hanno deciso di eliminare i riferimenti alle previsioni contenute nell'Accordo Nazionale Agenti, relative al trattamento di fine rapporto e alla rivalsa, considerate in grado di determinare effetti fidelizzanti.

Gli impegni presentati da UGF, Fondiaria-SAI, Generali, Allianz, Reale Mutua, Cattolica, AXA e Groupama sono stati valutati positivamente dall'Autorità in quanto ritenuti, complessivamente considerati, idonei a far venire meno i profili anticoncorrenziali oggetto dell'istruttoria, nella misura in cui hanno permesso di superare le restrizioni verticali in grado di ostacolare la diffusione di reti di agenzie in plurimandato, favorendo un effettivo confronto competitivo tra le compagnie assicurative nei mercati assicurativi danni, tra i quali, in particolare, il mercato R.C. Auto. L'istruttoria è stata pertanto chiusa il 20 maggio 2014 con l'accettazione degli impegni.

4. Gli effetti dell'attività di *enforcement* dell'Autorità

L'istruttoria avviata dall'AGCM nel 2013 e conclusa nel 2014 testimonia come la liberalizzazione del comparto assicurativo e, in particolare, l'apertura ad una maggiore diffusione degli agenti plurimandato sia stata ostacolata in modo deciso dalle compagnie assicurative, al di là di quanto previsto dalla regolazione settoriale degli ultimi anni. A conferma di ciò, i dati pubblicati dall'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (Ania) mostrano chiaramente come il rapporto fra agenti monomandatari e plurimandatari sia rimasto, negli anni successivi alle liberalizzazioni introdotte da Bersani, circa 5 a 1

¹⁹ Ad esempio, «*Generali ha mantenuto l'obbligo di comunicazione ex post circa l'assunzione di altri mandati, estendendo da trenta a sessanta giorni il termine entro cui gli agenti devono effettuare tale comunicazione e ciò "al fine di assicurare alla compagnia in ogni momento dell'esercizio della attività assicurativa la conoscenza piena ed aggiornata dello stato della propria rete distributiva e della effettiva capacità di penetrazione del mercato"*». Autorità Garante della concorrenza e del mercato, 1702 – *Agenti monomandatari*, cit.

(Ania 2009; 2010; 2011; 2012). Purtroppo i dati pubblicati da Ania, che risultano in linea con quelli a disposizione dell'Autorità²⁰, arrivano fino al 2012 e non permettono di analizzare gli anni più recenti. Alcuni dati forniti dall'ufficio studi del Sindacato Nazionale Agenti di Assicurazione, relativi al 2015, mostrano però che è in atto un processo di riequilibrio fra le due forme di mandato, con il numero di agenti plurimandatari che alla fine del 2015 è salito fino al 33,7% del totale degli agenti (figura 2)²¹. Il dato del 2015 differisce perciò in modo rilevante da quelli degli anni precedenti, caratterizzati da aumenti molto contenuti del numero degli agenti plurimandatari (inferiori, mediamente, all'1% annuo). L'istruttoria dell'Autorità, conclusa con l'accettazione degli impegni presentati dalle parti, sembra avere avuto dunque un effetto determinante sulla successiva diffusione degli agenti plurimandatari, più di quanto non avessero fatto le leggi introdotte a tale scopo negli anni precedenti.

I fatti qui descritti permettono di avanzare alcune brevi considerazioni di sintesi.

In primo luogo, questo caso dimostra come i settori fortemente cristallizzati da assetti e regolazioni rimasti in vigore per molti anni, che ne hanno limitato le dinamiche competitive²², siano impregnati di forze inerziali che rendono assai lento e difficoltoso qualsiasi tentativo di liberalizzazione e di apertura dei relativi mercati, tanto da rendere necessaria un'attività di *enforcement* dell'Autorità. Gli assetti fissati dalle regolazioni precedenti, anche se non più in vigore, continuano infatti ad essere, per anni, dei "punti di riferimento" per l'elaborazione delle strategie competitive delle imprese.

In secondo luogo, appare possibile affermare che questo sembra essere un caso in cui gli impegni si dimostrano essere più efficaci delle sanzioni in quanto hanno permesso di ottenere un impatto immediato sulla struttura organizzativa del comparto assicurativo, con possibili rapide ricadute sui consumatori in termini di minori prezzi delle polizze assicurative; un caso in cui l'Antitrust ha opportunamente svolto anche il ruolo di regolatore²³, vincolando le imprese al rispetto delle norme di settore fino a quel momento completamente disattese.

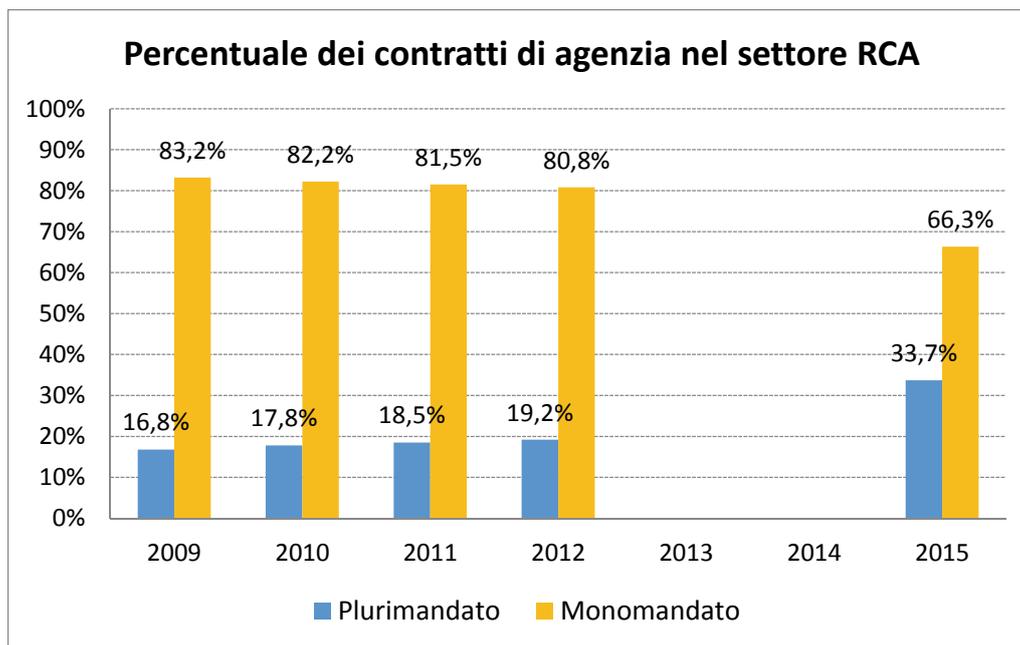
²⁰ Si veda ad esempio la tabella 13 «Rete agenziale – percentuale sul numero agenti e sui premi raccolti – anni 2009-2011» e i dati forniti dall'ISVAP relativi al 2011 contenuti nel provvedimento dell'Autorità Garante della concorrenza e del mercato, C11524 – Unipol Gruppo Finanziario/Unipol Assicurazioni-Premafin Finanziaria-Fondiarie SAI – Milano Assicurazioni, 19 giugno 2012, in Bollettino, 2012, 25; nonché Autorità Garante della concorrenza e del mercato, *Indagine conoscitiva riguardante la procedura di risarcimento diretto e gli assetti concorrenziali del settore RC Auto – IC42*, cit., in particolare il paragrafo 4.5.1.2 dedicato agli agenti plurimandatari.

²¹ Per dovere di precisione, è opportuno segnalare che esistono numerose società agenziali plurimandatari con più delegati assicurativi, i quali finiscono con il risultare appartenenti alla categoria degli Agenti (iscritti alla sezione A del RUI) plurimandatari. In questo modo, per ogni società agenziale plurimandatari è possibile rilevare due, tre, cinque o più agenti delegati assicurativi ed il numero dei plurimandatari, a fronte di un unico mandato rilasciato (alla società), assume il valore di due, tre, cinque o più (per rimanere all'esempio fatto). In questo modo si verifica una sorta di moltiplicatore, anche se il risultato corrisponde comunque a verità, è cioè che si è di fronte ad un aumento molto consistente degli agenti plurimandatari rispetto al passato.

²² R. CREATINI-G. GALASSO, *Il settore assicurativo e la sfida verso una maggiore competitività del mercato*, in *Economia dei Servizi*, 2014, 2, pp. 179-196.

²³ Sul punto, si rimanda a T. FANELLI, *Politica industriale e regolazione. In margine al saggio di M. Thatcher, From old to new industrial policy via economic regulation*, in *Rivista di Regolazione dei Mercati*, 2015, 2.

Figura 2: percentuale dei contratti di distribuzione monomandatari e plurimandatari nel periodo 2009-2015.



5. Considerazioni conclusive

Il comparto assicurativo è stato spesso oggetto di interventi e indagini da parte dell'AGCM; il processo di progressiva liberalizzazione del mercato, avviato nella seconda metà degli anni '90, e i relativi ostacoli che negli anni si sono frapposti a tale processo hanno infatti richiesto all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato di porre sempre una particolare attenzione ad uno dei settori più importanti – a livello di giro d'affari – per l'economia nazionale, che nel 2016 ha sfiorato i 162 miliardi di euro di premi raccolti²⁴. Un settore, quello delle assicurazioni, che, per le sue caratteristiche, è stato tradizionalmente oggetto di un'attenta e pervasiva regolazione, sia nelle fasi di produzione, che in quelle di distribuzione e vendita delle polizze assicurative²⁵; in particolare, l'attività di distribuzione dei prodotti assicurativi, mettendo in contatto la domanda con l'offerta, è da sempre stata considerata una delle fasi più delicate della filiera in quanto dalla sua organizzazione dipende il funzionamento più o meno efficace del mercato.

Anche di recente, il legislatore è intervenuto con l'obiettivo di aumentare la trasparenza nei rapporti contrattuali fra gli agenti assicurativi ed i consumatori, prevedendo alcuni obblighi informativi a carico dei primi.

Fra i motivi che hanno portato alla necessità di incrementare la trasparenza

²⁴ Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni, *Relazione sull'attività svolta dall'istituto nell'anno 2017, 2018*, consultabile sul sito www.ivass.it.

²⁵ Regolazione che può essere suddivisa in quattro grandi ambiti: regolazione dell'organizzazione di impresa; regolazione dei premi e dei contratti; regolazione degli obblighi di copertura; regolazione della solvibilità delle imprese di assicurazione. Cfr. L. BUZZACCHI-M. SIRI, *Concorrenza e regolazione nel mercato assicurativo*, in F. PAMMOLLI-C. CABBINI-A. GIANNACCARI (a cura di), *Politiche di liberalizzazione e concorrenza in Italia*, il Mulino, Bologna, 2007.

c'è la progressiva diffusione, negli ultimi anni, del modello dell'agente plurimandatario. Tale tipologia di agente, da un lato, è considerata più efficace, in termini concorrenziali, rispetto all'agente monomandatario, in quanto permette all'agente di offrire più opzioni contrattuali ai consumatori, tanto che la stessa Autorità ha auspicato, in passato, una sua diffusione; dall'altro, tuttavia, il modello dell'agente plurimandatario può nascondere un conflitto di interessi in capo all'agente, che potrebbe essere incentivato ad offrire ai consumatori non le polizze più adatte alle loro esigenze, ma quelle che gli garantiscono una provvigione più remunerativa.

L'obbligo per gli agenti plurimandatari di informare i clienti, prima della stipula di un contratto, dei premi di tutte le assicurazioni di cui sono mandatari dovrebbe essere in grado di ridurre, se non eliminare, le situazioni di conflitto di interessi che potrebbero portare gli agenti ad un'allocazione inefficiente (per i consumatori) dei contratti assicurativi. L'esperienza insegna, tuttavia, che le novità normative non sempre vengono immediatamente recepite dagli operatori di mercato i quali, in certe occasioni, continuano a comportarsi secondo la previgente disciplina. L'auspicio è che in questo caso, al contrario di ciò che è avvenuto in passato, non siano necessari ulteriori interventi di *enforcement* da parte dell'AGCM e che i consumatori, adeguatamente informati da parte degli agenti assicurativi, siano in grado di sottoscrivere i contratti più adeguati alle proprie esigenze.