



LUISS Law Review

N. 1/2022

INDICE

PARTE PRIMA

CONTRIBUTI

<i>L'abuso di informazioni privilegiate tra doppio binario sanzionatorio e insider di sé stesso: un delitto in cerca d'autore</i> , di Leonia Barile	6
<i>Il potere di ordinanza nella pandemia</i> , di Bernardo Giorgio Mattarella e Giulio Rivellini	34
<i>Orizzonte temporale e corporate governance sostenibile tra iniziative europee e autodisciplina interna</i> , di Gian Domenico Mosco e Raffaele Felicetti	62
<i>Le concessioni demaniali marittime: dalle sentenze dell'Adunanza Plenaria al percorso di riforma. Punti critici e spunti di riflessione</i> , di Aristide Police e Anna Maria Chiariello	85
<i>La "ricezione acustica" della direttiva shareholder rights II in Italia. Spunti di riflessione</i> , di Federico Raffaele e Mario Manna	127
<i>Multinational corporations and climate change: towards a new "right to a safe climate"?</i> , di Elena Terrizzi	164

PARTE SECONDA

DOSSIER – IL CONTRATTO NELLA PLURALITÀ DEGLI ORDINAMENTI GIURIDICI

<i>Atipicità del contratto e lex mercatoria: la normatività degli ordinamenti giuridici privati</i> , di Maria Claudia Andrini	182
<i>Ordinamento del contratto</i> di Fabrizio Di Marzio	193
<i>La trasfigurazione del contratto nell'ordinamento reticolare. Note su un libro di Massimo Palazzo</i> , di Antonio Punzi	203
<i>Il contratto tra teoria delle fonti e diritto della complessità</i> , di Michele Tamponi	208

PARTE TERZA

NOTE A SENTENZA DEGLI STUDENTI

<i>Azioni di risparmio, esperibilità del procedimento cautelare di impugnazione della delibera e diritto di recesso da delisting (Trib. Genova, 12 novembre 2020)</i> , di Giorgio Ferrigno	218
---	-----

AUTORI	223
--------------	-----

LUISS Law Review

LLR - LUISS Law Review

Rivista scientifica online del centro di ricerca LUISS DREAM, Dipartimento di Giurisprudenza LUISS Guido Carli

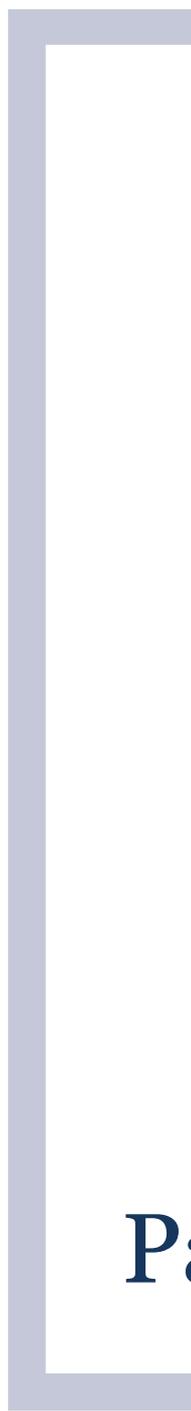
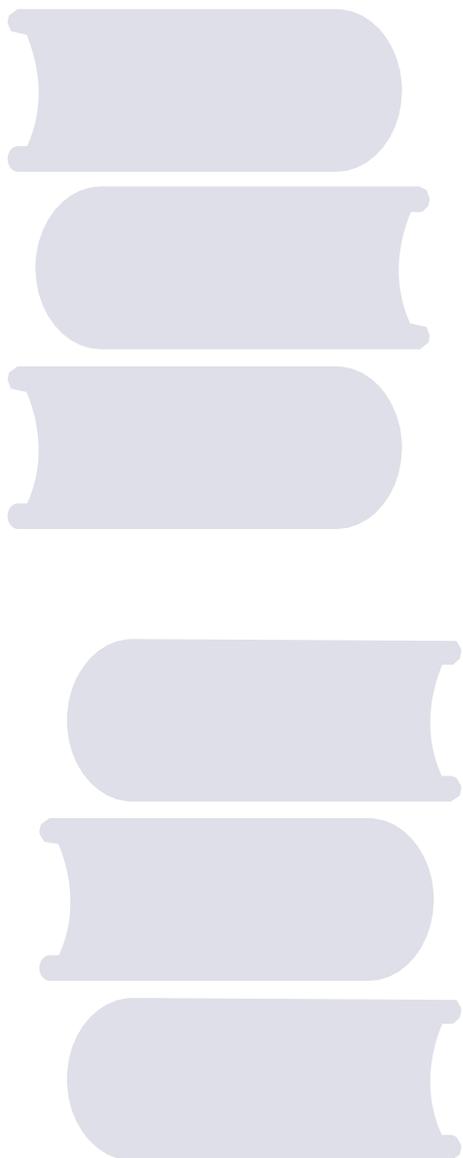
Registrata presso il Tribunale di Roma con il n. 65/2016

ISSN 2531-6915

Direttore responsabile: Gian Domenico Mosco

Responsabile di redazione: Raffaella Scarabino

LUISS Guido Carli - Viale Pola, 12, 00198 Roma, Italia P.I. 01067231009



Parte prima

Contributi



L'abuso di informazioni privilegiate tra doppio binario sanzionatorio e insider di sé stesso: un delitto in cerca d'autore

di **LEONIA BARILE**

SOMMARIO: 1. PREMESSA. – 2. DAL CASO CREMONINI AI PRINCIPALI NODI. – 3. *BIS IN IDEM* E STATUTO DELLE GARANZIE NEL DOPPIO BINARIO SANZIONATORIO: UNA QUESTIONE *CASE BY CASE*. – 3.1. IL PRINCIPIO DEL CONTRADDITTORIO E LA CONNESSIONE TRA PROCEDIMENTI. ALCUNI SPUNTI PROBLEMATICI. – 4. L'INFORMAZIONE PRIVILEGIATA E LE C.D. "FASI INTERMEDIE". – 5. L'*INSIDER* DI SÈ STESSO: UN PERSONAGGIO IN CERCA D'AUTORE. – 5.1. ALCUNE OSSERVAZIONI. – 6. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE.

Abstract

Starting from the Cremonini case, decided by the Italian Supreme Court of Cassation in 2021, the Author analyzes the main problems related to the crime of insider trading.

First, is taken into account the *bis in idem* issue, which – even after very famous decisions pronounced by the European Court of Human Rights and the European Court of Justice – still represent an interesting topic in the debate on market abuses, involving not only the prohibition against double jeopardy but also, under a different point of view, the application of fundamental rights and guarantees of the criminal matter to administrative sanctions and proceedings.

The paper also deals with the problem of the so called "insider of itself", which regards its criminal relevance and its precise definition before and after the enactment of the Market Abuse Regulation (Reg. No. 2014/596, "MAR").

The Author also focuses on the important role of the national Courts in adapting, by means of their judgments, the legislation to the constitutional and supranational principles of criminal law.

1. Premessa. La fattispecie penale di *insider trading* è da sempre al centro di un fecondo dibattito dottrinale e giurisprudenziale che coinvolge molteplici profili d'interesse.

A testimonianza dell'importanza non solo teorica ma anche pratica dell'abuso di informazioni privilegiate vi è da ultimo la decisione resa nel 2021 dalla Corte di Cassazione in sede penale sul caso Cremonini¹, nota soprattutto per essersi pronunciata in merito alla rilevanza penale del c.d. "*insider di se*

¹ Cass. pen., Sez. V, 15.04.2021 – dep. 11.08.2021, n. 31507, in *Sist. pen.*, 13.10.2021, con nota di D. FEDERICI, *Insider di sé stesso e abuso di informazioni privilegiate: la Corte di cassazione conferma la punibilità anche del creatore della notizia*.

stesso”, figura che, specialmente negli ultimi tempi, ha polarizzato l’attenzione degli studiosi della materia.

In particolare, in detta sentenza, i giudici hanno affermato che integra il reato di abuso di informazioni privilegiate chi compie operazioni di rastrellamento *ante* OPA sui titoli di una società anche allorquando, in ragione della propria qualifica, abbia egli stesso ideato e deciso il lancio dell’OPA e sia dunque egli medesimo il creatore del dato di conoscenza che sta alla base della sua scelta di agire sul mercato; la notizia “autoprodotta”, a sua volta, assurge al rango di informazione privilegiata – e non resta mero proposito interno alla sfera soggettiva dell’agente – allorché, oltre ad essere “non pubblica” e *price sensitive*, abbia un carattere sufficientemente preciso, ossia si riferisca a circostanze di fatto in base alle quali il verificarsi dell’evento finale (il lancio dell’OPA) sia ragionevolmente prevedibile.

Tuttavia, i *dicta* della Corte non si limitano all’analisi del tema appena menzionato, bensì involgono anche diverse questioni relative alla concreta declinazione della *sufficiently and close connection in substance and time*, che oggi costituisce il parametro per qualsiasi valutazione in ordine al rispetto del principio del *ne bis in idem* nei sistemi sanzionatori “a doppio binario” e uno snodo fondamentale nella riflessione sui principi e sulle garanzie ad essi applicabili.

2. Dal caso Cremonini ai principali nodi. La sentenza Cremonini del 2021 rappresenta, ai fini della nostra analisi, un utile punto di partenza, un filo rosso da cui è possibile enucleare le principali problematiche inerenti da un lato all’*insider* di se stesso, nell’economia di un’interpretazione, per così dire, interna alla fattispecie penale, dall’altro al doppio binario sanzionatorio, in una prospettiva di respiro più ampio, se non addirittura sistemico.

Alla decisione va il merito di aver provato a sciogliere i suddetti nodi, sebbene, come vedremo, il cammino verso una meta certa è ancora lungo e tutto da definire.

Muovendo da una breve ricostruzione dei fatti oggetto di giudizio, svoltisi, come si legge nel capo d’imputazione allegato alle sentenze penali conclusive

dei gradi di merito, tra gennaio e febbraio 2008, questi erano consistiti nell'acquisto, da parte di tre esponenti di vertice delle società Cremonini s.p.a. e Cremofin s.r.l.² – appartenenti al medesimo gruppo –, mediante tale ultima società, di azioni della Cremonini s.p.a., essendo tali soggetti in possesso di un'informazione privilegiata relativa all'esistenza di un progetto di OPA dagli stessi pianificata, funzionale al *delisting* della Cremonini s.p.a.

Gli azionisti della società *target*, non essendo a conoscenza dell'imminente lancio di un'OPA totalitaria, cedevano le proprie quote a un prezzo inferiore rispetto a quello che gli sarebbe stato offerto nell'OPA, determinandosi così un illecito profitto (plusvalenza) dato dalla differenza tra il prezzo di acquisto dei titoli e il costo che essi avrebbero avuto se fossero stati acquistati nell'ambito dell'OPA.

Sui medesimi fatti, emersi nel corso di un accertamento condotto dalla Consob, confluivano dunque due procedimenti, uno amministrativo e uno penale.

Il primo terminava con l'irrogazione, nel 2011, da parte della Consob, di una sanzione per l'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate ex art. 187-*bis* Tuf; il provvedimento dell'*authority*, successivamente impugnato dinanzi alla Corte d'Appello civile di Bologna³, la cui decisione era poi stata oggetto di ricorso per cassazione, era divenuto irrevocabile nel 2017, a seguito del deposito della nota sentenza della Cassazione civile che ha analizzato la

² In particolare, si trattava del socio di controllo delle società Cremonini s.p.a. e Cremofin s.r.l., dell'amministratore delegato della Cremonini e dell'amministratore di Cremofin.

³ Corte App. Bologna, Sez. III, 29 ottobre 2013, n. 1804, commentata da E. RECCIA, "Insider *di se stesso*" e la distinzione tra *opa per la scalata* e *opa per il delisting*, in *Giur. comm.*, 2015, 3, 568 ss.

Il provvedimento della Consob era stato dapprima annullato dal giudice amministrativo (TAR Lazio, Sez. I, 10.07.2012, n. 6257, con nota di A. LAUDONIO, *Rastrellamento di azioni, delisting ed il fantasma dell'insider di se stesso*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, 1, 99 ss.); la sentenza del TAR Lazio, che si era pronunciato nel senso della non punibilità dell'*insider* di se stesso, era poi stata impugnata dall'Autorità, ed era stata quindi annullata dal Consiglio di Stato (Cons. Stato, Sez. VI, 13.11.2012, n. 5939, in *Giorn. dir. amm.*, 2013, 1, 76) per difetto di giurisdizione, per via della declaratoria di incostituzionalità, nel mentre intercorsa, degli articoli 133, comma 1, lettera l), 135, comma 1, lettera c), e 134, comma 1, lettera c), del decreto legislativo 2 luglio 2010, n. 104 «nella parte in cui attribuiscono alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo con cognizione estesa al merito e alla competenza funzionale del TAR Lazio – sede di Roma, le controversie in materia di sanzioni irrogate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB)» (Corte Cost., 20.06.2012, n. 162, in www.cortecostituzionale.it).

questione della rilevanza dell'*insider* di se stesso rispetto all'illecito amministrativo previsto nell'art. 187-*bis* Tuf⁴.

Per quel che concerne, invece, il procedimento penale, in cui gli imputati erano accusati, ai sensi dell'art. 184 Tuf, del reato di abuso di informazioni privilegiate, il Tribunale di Milano, con pronuncia del 2015, aveva ritenuto i tre apicali responsabili del delitto loro ascritto, e pronunciava, pertanto, sentenza di condanna, confermata poi, nel 2019, dalla Corte d'Appello della stessa città⁵, che ha provveduto a una parziale riforma solo in punto di rideterminazione delle pene accessorie già irrogate dal giudice di prime cure.

Le doglianze sollevate nel ricorso in Cassazione, come anticipato, si concentrano su una pluralità di profili.

In primis, la difesa contesta la violazione del principio del *ne bis in idem* alla luce del mancato rispetto della connessione sostanziale e temporale tra i due procedimenti.

In particolare, sulla scorta delle sentenze della Corte di Strasburgo *Jóhannesson e a. c. Islanda*⁶ e *Bjarni Ármansson c. Islanda*⁷, sotto il profilo temporale occorrerebbe guardare al momento in cui le sanzioni (solo formalmente) amministrative e quelle penali diventano esecutive; nel caso di specie al periodo di tempo intercorrente tra l'emanazione, avvenuta nel 2011, del provvedimento della Consob che irrogava le sanzioni amministrative –

⁴ Cass. civ., Sez. II, 16.10.2017, n. 24310, in *C.E.D. Cassazione*, Rv. 645794, con commento di F. CADORIN, *OPA per il delisting fra insider di se stesso ed efficienza del mercato*, in *Giur. comm.*, 2019, 1, 105 ss. Sulla pronuncia, si vedano anche M. PESUCCI, *Possibili ricadute penalistiche dell'affermata punibilità dell'insider "di se stesso" da parte della Cassazione civile*, in *Cass. pen.*, 2018, 7-8, 2617 ss.; M. VENTORUZZO, *Qualche nota sul cosiddetto "insider di sé stesso" alla luce del Regolamento UE sugli abusi di mercato*, in *Soc.*, 2018, 6, 739 ss.

⁵ Corte App. Milano, Sez. II, 15.01.2019, n. 284, con nota di C. PAGELLA, *Riflessi applicativi del principio di proporzione del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato per fatti di market abuse e punibilità dell'insider di sé stesso: la Corte d'Appello di Milano sul caso Cremonini*, in *Dir. pen. cont.*, 20.06.2019.

⁶ Corte Edu, Sez. I, 18.05.2017, ric. 22007/11, *Jóhannesson e a. c. Islanda*, consultabile all'indirizzo www.hudoc.echr.coe.int. Per un commento, si veda F. VIGANÒ, *Una nuova sentenza di Strasburgo su ne bis in idem e reati tributari*, in *Dir. pen. cont.*, 2017, 5, 392 ss.

⁷ Corte Edu, Sez. II, 16.04.2019, ric. 72098/14, *Bjarni Ármansson c. Islanda*, reperibile all'indirizzo www.hudoc.echr.coe.int, con nota di A. GALLUCCIO, *Non solo proporzione della pena: la Corte Edu ancora sul bis in idem*, in *Dir. pen. cont.*, 07.05.2019.

immediatamente esecutivo e non sospeso – e l'emissione della sentenza di primo grado in sede penale, avvenuta nel 2015.

Inoltre, sotto altro punto di vista, l'utilizzazione di materiale probatorio raccolto nel corso dell'attività ispettiva da parte della Consob nel processo penale non andrebbe letta nell'ottica di una positiva integrazione e di una stretta connessione sostanziale tra procedimenti – sotto il profilo della mancata duplicazione dell'attività d'indagine e di raccolta delle prove –, ma, al contrario, andrebbe valutata in senso negativo come una lesione del diritto al contraddittorio nella formazione della prova.

Venendo poi alle questioni attinenti agli elementi costitutivi del delitto di *insider trading*, i ricorrenti si concentrano sulla presunta contraddittorietà della decisione impugnata nell'individuazione del carattere preciso dell'informazione privilegiata, che sarebbe invero assente con riferimento a processi decisionali a formazione progressiva, quale quello protagonista della vicenda in esame, quando sia fondato sull'intensità della volizione soggettiva dell'agente e non vi sia stata alcuna oggettivizzazione dei presupposti del progetto, risultando altrimenti il relativo giudizio di prognosi postuma privo di qualsiasi concretezza.

In ogni caso, la fattispecie di abuso di informazione privilegiata non risulterebbe integrata posto che, essendo l'OPA stata ideata dagli stessi soggetti che hanno effettuato l'acquisto delle azioni, la conoscenza della propria decisione di realizzare una futura operazione *price sensitive* non potrebbe mai assurgere al rango di vera e propria "informazione". Tale conclusione deriverebbe dal fatto che il "possesso" dell'informazione, richiesto dalla fattispecie incriminatrice, necessariamente ne presupporrebbe l'altruità; il rapporto causale tra la qualità del soggetto attivo del reato e il possesso dell'informazione – espresso nella disposizione dalla locuzione «in ragione» – escluderebbe l'integrazione del tipo, dato che l'agente genera la notizia da sé.

3. *Bis in idem* e statuto delle garanzie nel doppio binario sanzionatorio: una questione *case by case*. In risposta alla prima delle censure sopra sintetizzate, la Corte di Cassazione ribadisce che, alla

luce della sentenza *A e B c. Norvegia* della Corte europea dei diritti dell'uomo⁸, lo scrutinio di legittimità del doppio binario sanzionatorio deve essere condotto alla luce dell'esistenza o meno, tra i due procedimenti, l'uno (formalmente) amministrativo e l'altro penale, di un nesso temporale e sostanziale sufficientemente stretto.

Secondo il costante indirizzo della Cassazione, confermato anche nella sentenza in commento, le sanzioni amministrative per gli illeciti di *market abuse* non appartengono al "nucleo duro" del diritto penale⁹.

Nel caso di specie, poi, le censure difensive sarebbero infondate; al fine di valutare l'esistenza di una connessione temporale sufficientemente stretta tra procedimento volto all'irrogazione delle sanzioni amministrative e procedimento penale, occorrerebbe guardare non al momento in cui i provvedimenti di condanna diventano astrattamente esecutivi, bensì alla data di inizio dei procedimenti, con ciò disattendendo quanto affermato nella sentenza *Jóhannesson*¹⁰ e sottolineando come, vista la logica casistica sottesa alle decisioni della Corte di Strasburgo, le soluzioni di volta in volta offerte in sede convenzionale non possano essere recepite acriticamente dal giudice nazionale.

Tuttavia, ci pare corretto rilevare che non risulta ancora chiaro quali siano le concrete implicazioni dell'esclusione delle sanzioni aventi carattere punitivo dal perimetro del "nucleo essenziale" del diritto penale, essendo quest'ultimo concetto connotato da un'intrinseca indeterminatezza e risultando nebuloso il criterio – rappresentato da una non meglio definita "particolare attitudine

⁸ Corte Edu, Grande Camera, 15.11.2016, ric. 24130/11 e 29758/11, *A e B c. Norvegia*, in www.hudoc.echr.coe.int, su cui si veda, per tutti, F. VIGANÒ, *La Grande Camera della Corte di Strasburgo su ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio*, in *Dir. pen. cont.*, 18.11.2016.

⁹ Tra le altre, Cass. pen., Sez. V, 21.09.2018, n. 49869, Chiarion Casoni, in *C.E.D. Cassazione*, Rv. 274604, con nota di N. MADIA, *Ne bis in idem europeo: la definitiva emersione della sua efficacia anche sostanziale in materia di pluralità di sanzioni e proporzionalità della pena*, in *Cass. pen.*, 2019, 2, 662 ss.

L'esistenza di un "nucleo duro" della materia penale è stata in verità riconosciuta espressamente, per la prima volta, in Corte Edu, Grande Camera, 23.11.2006, ric. 73053/01, *Jussila c. Finlandia*, in www.hudoc.echr.coe.int.

¹⁰ Corte Edu, Sez. I, 18.05.2017, ric. 22007/11, *Jóhannesson e a. c. Islanda*, cit.

stigmatizzante” – che permetterebbe di ricondurre una sanzione a detto più ristretto ambito della *matière pénale*¹¹.

Né le differenti ricostruzioni prospettate dalla dottrina, che in taluni casi ha correttamente sottolineato la tendenziale commistione, in ottica convenzionale, tra piano sostanziale e processuale del *bis in idem*¹², offrono soluzioni univoche al problema, che riveste a dire il vero una notevole rilevanza pratica anche in termini di applicabilità ai “binari amministrativi” delle garanzie che tipicamente corredano la sanzione penale strettamente intesa e il procedimento finalizzato alla sua irrogazione¹³.

Sino ad oggi, è innegabile che la logica alla base delle pronunce convenzionali che si sono occupate del tema sia casistica, volta più alla soluzione della vicenda concreta che a rintracciare un vero e proprio sistema di garanzie.

Una soluzione di tal guisa, se applicata in termini assoluti, reca con sé, inevitabilmente, l’abdicazione del principio di legalità e il riconoscimento di un

¹¹ Sia consentito rinviare alle considerazioni svolte con riferimento a Cass. pen., Sez. V, 22.11.2019 (dep. 04.03.2020), n. 397, con nota di L. BARILE, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2020, 3-4, 986 ss.

¹² Cfr. A.F. TRIPODI, *Ne bis in idem e reati tributari*, in A. CADOPPI, S. CANESTRARI, A. MANNA, M. PAPA (diretto da), *Diritto penale dell’economia*, tomo I, Milano, 2019, 63; nonché, ID, *Ne bis in idem e sanzioni tributarie: la Corte di Cassazione “sfronda” il test della sufficiently close connection in substance and time*, in *Dir. pen. cont.*, 16.03.2018; *amplius*, ID, *Cumuli punitivi, ne bis in idem e proporzionalità*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2017, 3, 1047 ss.

¹³ Di tenore tra loro differente i tentativi di fare chiarezza sul concreto perimetro del “nucleo essenziale” del diritto penale, non tanto al fine di definire il grado di connessione sostanziale e temporale richiesto affinché sia rispettato il divieto di *bis in idem* – e dunque il rigore del relativo *test* –, quanto per individuare le garanzie sostanziali e procedurali penali di volta in volta effettivamente applicabili (cfr., per tutti e diffusam., L. MASERA, *La nozione costituzionale di materia penale*, Torino, 2018; v. anche C. BONZANO, *Nemo tenetur se detegere e procedimento amministrativo: per la Consulta, la sanzione punitiva impone il due process of law*, in *Proc. pen. giust.*, 2019, 6, 1448 ss.). Da un lato, vi è chi riconduce al “nocciolo duro” solo le sanzioni formalmente qualificate come penali, e a queste attribuisce le garanzie tanto di fonte legale, quanto di matrice sovra-legale – costituzionali e convenzionali –, riservando invece alle sanzioni non formalmente penali la sola applicazione delle garanzie sovra-legali (*amplius*, V. MANES, *Profili e confini dell’illecito para-penale*, in M. DONINI, L. FOFFANI (a cura di), *La materia penale tra diritto nazionale ed europeo*, Torino, 2018, 165 ss.); dall’altro, chi individua il criterio discriminante nell’incidenza della sanzione sulla libertà personale del destinatario, riconoscendo, per le altre tipologie di sanzioni, una certa flessibilità nell’applicazione delle garanzie (F. VIGANÒ, *Il nullum crimen conteso: legalità ‘costituzionale’ vs. legalità ‘convenzionale’?*, in *Dir. pen. cont.*, 05.04.2017); infine, chi ritiene impossibile delineare a priori una schiera di garanzie sempre applicabili alla materia *lato sensu* penale, dovendo queste esser riconosciute – o graduate – di volta in volta e a seconda della *ratio* ad esse sottesa (F. MAZZACUVA, *Le pene nascoste. Topografia delle sanzioni punitive e modulazione dello statuto garantistico*, Torino, 2017, 73).

diritto penale, seppur latamente inteso, totalmente di matrice giurisprudenziale, sia nell'*an* che nel *quomodo* dell'esercizio dei diritti fondamentali.

L'erosione del principio di legalità passa non solo attraverso il superamento della riserva di legge (tendenzialmente assoluta¹⁴) in materia penale¹⁵ e non tanto, in ottica procedimentale, attraverso la violazione del principio di tassatività – che nelle regole del processo assume invero contorni e caratteri in parte diversi e si lega per natura alla creazione di solidi orientamenti giurisprudenziali¹⁶ –, ma soprattutto per l'impossibilità per il destinatario delle sanzioni di prevederne in linea di massima l'entità, di conoscere le modalità con cui il potere punitivo statale sarà esercitato – ossia la fisionomia delle garanzie sostanziali e procedurali – e, di conseguenza, di autodeterminarsi nei comportamenti (anche difensivi) da tenere¹⁷.

La pronuncia da cui la nostra riflessione prende le mosse, riconoscendo, sulla scorta delle Sezioni Unite Genco¹⁸, la «vocazione casistica» degli interventi decisorii della Corte Edu, nello statuire che il «riferimento astratto al momento

¹⁴ G. MARINUCCI, E. DOLCINI, G.L. GATTA, *Manuale di diritto penale*, Milano, 2021, 70 ss.

¹⁵ Per quanto riguarda gli illeciti amministrativi, anche sostanzialmente penali, si veda un recente arresto della Corte Costituzionale (Corte Cost., 02.12.2020 – dep. 18.01.2021, n. 5, in www.cortecostituzionale.it), che, nel distinguere legalità-prevedibilità e legalità-riserva di legge, riferisce quest'ultima all'art. 23 Cost., delineando, secondo taluni, una riserva di legge meno rigorosa di quella propria della materia penale strettamente intesa solo per quel che attiene alla formulazione del precetto – che potrebbe essere integrato da fonti secondarie non soltanto per specificazione di elementi tecnici –, e non anche rispetto alla sanzione. Si veda C. GABBANI, *Legalità ed efficacia deterrente delle sanzioni amministrative. Riflessioni a partire da Corte costituzionale n. 5 del 2021*, in *Sist. pen.*, 2021, 10, 105 ss.

¹⁶ Nel senso di una diversa e «meno pregnante» declinazione del principio di tassatività in ottica processuale, si veda G. ILLUMINATI, *Principio di legalità e processo penale*, in *Cass. pen.*, 2020, 3517 ss. In particolare, l'Autore nota come nel codice di rito sia frequente il ricorso a formule non tassative; così, non deve spaventare l'idea di un diritto di matrice giurisprudenziale in cui sono i giudici a dettare le concrete regole dell'ordinario svolgimento del processo, sicché per conoscerne l'applicazione risulta fondamentale conoscere gli orientamenti giurisprudenziali.

¹⁷ Del resto, la Corte di Strasburgo, in diverse occasioni (*ex multis*, Corte Edu, Grande Camera, 21.10.2013, *Del Río Prada c. Spagna*, ric. 42750/09, in www.hudoc.echr.coe.int, Corte Edu, Sez. IV, 14.04.2015, *Contrada c. Italia* (n. 3), ric. 66655/13, in www.hudoc.echr.coe.int), ha sottolineato l'importanza di assicurare che i consociati possano fare legittimo affidamento sull'interpretazione giudiziale, in modo da non subire le conseguenze di un risultato ermeneutico non ragionevolmente prevedibile. Da questo punto di vista, dunque, la legalità convenzionale si attegga anche e soprattutto come prevedibilità delle decisioni giudiziali. Per un approfondimento, F. VIGANÒ, *Il principio di prevedibilità della decisione giudiziale in materia penale*, in *Dir. pen. cont.*, 19.12.2016, 1 ss.

¹⁸ Cass. pen., Sez. Un., 24.10.2019 (dep. 03.03.2020), n. 8544, Genco, in *C.E.D. Cassazione*, Rv. 278054.

della eseguibilità della sanzione» non può da solo fondare un giudizio d'inesistenza della connessione temporale sufficientemente stretta, tenta, come detto, di dare rilievo alla data di inizio dei procedimenti quale parametro fondamentale nella valutazione sul rispetto del *ne bis in idem*, in linea di continuità con la sentenza *Bajčić c. Croazia*¹⁹ e con due recenti precedenti di legittimità²⁰, alla luce dei quali parrebbe dunque iniziare a delinearsi un indirizzo interpretativo ben preciso che potrebbe trovare, in futuro, un consolidamento.

L'affermazione di solidi e costanti indirizzi giurisprudenziali nella materia di cui trattiamo potrebbe peraltro in parte sopperire a quel *deficit* di legalità a cui prima accennavamo, posto che, in ottica convenzionale, ai sensi dell'art. 7 Cedu, il principio di legalità è un concetto che parimenti comprende sia la legge che il diritto di fonte pretoria – che ben potrebbe, dunque, dettare i presupposti e le modalità dell'esercizio della pretesa punitiva statutale –, purché vi sia una concreta conoscibilità e prevedibilità del precetto e della reazione dell'ordinamento allorché questo sia violato, anche sotto il profilo della concreta conoscibilità delle “regole del gioco” di natura procedimentale²¹, la cui garanzia di stabilità è diversamente fatta risiedere negli articoli 24 e 111 della Costituzione, ossia nel diritto di difesa e nel giusto processo²².

Dunque, se, come è stato notato, nella *matière pénale* di costruzione sovranazionale il principio di legalità non ricomprende quello di riserva di legge – anche per via del fatto che il “sistema Cedu” appare più vicino, nei suoi

¹⁹ Corte Edu, Sez. I, 08.10.2020, *Bajčić c. Croazia*, ric. 67334/13, consultabile su www.hudoc.echr.coe.int.

²⁰ Cass. pen., Sez. III, 14.01.2021, n. 4439, in *Quotidiano giur.*, 18.02.2021, con nota di S. MECCA, *Dichiarazione infedele: doppia sanzione se i procedimenti amministrativo e penale sono strettamente connessi*; Cass. pen., Sez. II, 09.12.2020 (dep. 09.02.2021), n. 5048, in *C.E.D. Cassazione*, Rv. 280570.

²¹ D'altronde, F. CONSULICH, *Così è (se vi pare)*, in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 2020, 1, 45 ss., in particolare 54, parla di «tutela oggettiva e generale, che prescinde dalla distinzione tra diritto sostanziale e processuale», con specifico riferimento proprio al principio di prevedibilità, inteso come «sintesi tra fattispecie legale e interpretazione stabilizzata della stessa» (p. 50).

²² Su detto differente fondamento, cfr. B. FRAGASSO, *Sulla retroattività dell'overruling in materia processuale, tra soggezione del giudice alla legge e giusto processo*, in *Sist. pen.*, 17.03.2021. L'esigenza di prevedibilità dell'esito delle decisioni giudiziali, con particolare riferimento alla pratica dell'*overruling*, è tema oggetto di dibattito in ottica sostanziale (per tutti, M. DONINI, *Il diritto giurisprudenziale penale*, in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 2016, 3, 13 ss.) e assai più limitatamente nella dottrina processual-penalistica, in relazione alle disposizioni del codice di rito.

meccanismi, agli ordinamenti di *common law* –, la logica del *case by case* dovrebbe far spazio quanto meno a una più stabile definizione, sia pure in via pretoria e per ambiti, delle garanzie sostanziali e processuali che corredano l'irrogazione delle sanzioni (formalmente) amministrative e penali nei doppi binari. Il percorso verso una “stabilizzazione relativa” del corredo di garanzie proprio del diritto penale convenzionale sconta inoltre l'assenza – secondo taluno, forse a ragione, positiva²³ –, in un sistema di *civil law* quale è quello italiano, di una vera e propria vincolatività del precedente, non potendosi considerare sufficiente a tale scopo il meccanismo introdotto nel comma 1-*bis* dell'art. 618 c.p.p.²⁴

La problematica si acuisce con riferimento al giudizio di proporzione del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato, che involge profili strettamente sostanziali legati all'individuazione di criteri di quantificazione della pena; il legislatore ha previsto un apposito meccanismo nell'art. 187-*terdecies* Tuf, che tuttavia si rivela anodino in punto di effettiva prevedibilità delle conseguenze collegate a una condotta che si assume illecita.

Infatti, la predetta disposizione si limita a stabilire che l'autorità che procede per seconda debba «tener conto» delle misure punitive già irrogate e che l'esazione della pena pecuniaria è limitata alla parte eccedente quella già riscossa, di fatto rimettendo al giudice, stante la vaghezza della formulazione normativa²⁵, la definizione delle modalità concrete con cui assicurare la proporzione sanzionatoria; l'incertezza è tanto più evidente allorché le misure in

²³ In tal senso, M. DONINI, *Il diritto giurisprudenziale penale*, cit., 37 s., il quale auspica un consolidamento del diritto giurisprudenziale al «riparo dai rischi del conformismo giudiziario di tipo burocratico».

²⁴ In base a detta disposizione, qualora una sezione semplice della Cassazione ritenga di non condividere un principio di diritto enunciato dalle Sezioni Unite, rimette la questione queste ultime. Sul descritto meccanismo, G. DE AMICIS, *La formulazione del principio di diritto e i rapporti tra sezioni semplici e Sezioni Unite penali della Corte di Cassazione*, in *Dir. pen. cont.*, 04.02.2019, 1 ss.; G. FIDELBO, *Verso il sistema del precedente? Sezioni Unite e principio di diritto*, ivi, 29.01.2018, 1 ss.

²⁵ In tal senso, L. BARON, *Ne bis in idem e giudizio di proporzione: la certezza dell'incertezza applicativa*, in *Giur. comm.*, 2020, 4, 751 s.; ID, *Test di proporzionalità e ne bis in idem. La giurisprudenza interna alla prova delle indicazioni euro-convenzionali in materia di market abuse*, in *Arch. pen.*, 2019, 3, in particolare 35 ss.; L. DEAGLIO, *Il perimetro operativo del ne bis in idem nella giurisprudenza sovranazionale e nazionale. È tempo di bilanci*, in *Dir. pen. proc.*, 2019, 10, 1441.

questione abbiano natura differente, e cioè, ad esempio, l'una sia pecuniaria e l'altra detentiva: interessante un arresto del Tribunale di Milano, che individua nell'art. 135 c.p. il criterio di ragguglio a tal fine applicabile²⁶.

Le indicazioni che arrivano dalle corti sovranazionali, di carattere generale, parrebbero costituire un utile punto di partenza per la costruzione di uno statuto "legale" della sanzione amministrativa sostanzialmente penale, almeno nel settore del mercato finanziario, che ad oggi sembra essere il terreno d'elezione per la sperimentazione di un "nuovo" diritto penale, slegato dalla sanzione detentiva e sempre più incline alla valorizzazione di misure di tipo patrimoniale o interdittivo.

A partire dalla sentenza *Grande Stevens c. Italia*²⁷, infatti, le indicazioni della Corte di Strasburgo sono state nel senso di estendere ai procedimenti

²⁶ Trib. Milano, Sez. III pen., 15.11.2018 (dep. 01.02.2019), n. 14767. Sulla pronuncia, *amplius*, F. MAZZACUVA, *Il ne bis in idem dimezzato: tra valorizzazione delle istanze di proporzione della sanzione e dissolvimento della dimensione processuale*, in *Giur. comm.*, 2020, 4, 940 ss.; F. MUCCIARELLI, *"Doppio binario" sanzionatorio degli abusi di mercato e ne bis in idem prime ricadute pratiche dopo le sentenze della CGUE e la (parziale) riforma domestica*, in *Dir. pen. cont.*, 15.03.2019.

Profili di incertezza sono emersi nella prassi altresì rispetto alla possibilità di includere nel raggio applicativo dell'art. 187-*terdecies* Tuf anche le sanzioni accessorie e il risarcimento del danno all'integrità del mercato contemplato nell'art. 187-*undecies* Tuf. La Cassazione (Cass. pen., Sez. V, 31.10.2018, n. 49869, Chiarion Casoni, cit.; Cass. pen., Sez. V, 09.11.2018 – dep. 05.02.2019, n. 5679, Erbetta, in *C.E.D. Cassazione*, Rv. 275314) ha adottato una linea favorevole all'inclusione delle sanzioni accessorie nel *test* di proporzionalità (in dottrina, a favore, L. BARON, *Test di proporzionalità e ne bis in idem. La giurisprudenza interna alla prova delle indicazioni euro-convenzionali in materia di market abuse*, cit., 37 s.; M. SCOLETTA, *Abusi di mercato e ne bis in idem: il doppio binario (e la legalità della pena) alla mercè degli interpreti*, in *Soc.*, 2019, 5, 534 ss.; *contra*, F. MUCCIARELLI, *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina. Osservazioni a prima lettura sul decreto legislativo 10 agosto 2018, n. 107*, in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 2018, 3, 188) e alla considerazione, al medesimo fine, della componente afflittivo-punitiva del menzionato risarcimento del danno all'integrità del mercato (si permetta nuovamente il rinvio a Cass. pen., Sez. V, 22.11.2019 – dep. 04.03.2020, n. 397, con nota di L. BARILE, cit.).

²⁷ Corte Edu, Sez. II, 04.03.2014, ric. 18640/10, 18647/10, 18663/10, 18668/10 e 18698/10, *Grande Stevens c. Italia*, in *www.hudoc.echr.coe.int*. Tra i numerosi contributi sulla menzionata pronuncia, A. ALESSANDRI, *Prime riflessioni sulla decisione della Corte europea dei diritti dell'uomo riguardo alla disciplina italiana degli abusi di mercato*, in *Giur. comm.*, 2014, 855 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Tutela dei mercati finanziari e rispetto dei diritti umani fondamentali*, in *Dir. pen. proc.*, 2014, 614 ss.; P. MONTALENTI, *Abusi di mercato e procedimento Consob: il caso Grande Stevens e la sentenza CEDU*, in *Giur. comm.*, 2015, 478 ss.; B. RAGANELLI, *Sanzioni Consob e tutela del contraddittorio procedimentale*, in *Giorn. dir. amm.*, 2015, 511 ss.; A.F. TRIPODI, *Uno più uno (a Strasburgo) fa due. L'Italia condannata per violazione del ne bis in idem in tema di manipolazione del mercato*, in *Dir. pen., cont.*, 09.03.2014; F. VIGANÒ, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell'art. 50 della Carta?*, in *Riv. trim. dir. pen. cont.*, 2014, 3-4, 219 ss.

amministrativi le garanzie previste dagli artt. 6 e 7 Cedu, salvo poi aver polarizzato l'attenzione, a partire dalla decisione *A e B c. Norvegia*²⁸, sulla necessità di un coordinamento col procedimento penale e sulla proporzione del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato.

Sul versante delle garanzie, la giurisprudenza svolge un ruolo primario nell'adattare il sistema delle sanzioni amministrative punitive alle istanze di matrice internazionale, essendo pervenuta all'affermazione di importanti principi – come quelli di irretroattività²⁹ e di retroattività *in mitius*³⁰ –, nonché, da ultimo, del diritto a non autoincriminarsi³¹.

²⁸ Corte Edu, Grande Camera, 15.11.2016, ric. 24130/11 e 29758/11, *A e B c. Norvegia*, cit.

²⁹ Corte Cost., 04.06.2010, n. 196, in www.corte costituzionale.it. Si veda altresì G. ABBADESSA, *Guida in stato di ebbrezza e divieto di applicazione retroattiva della confisca del veicolo*, in *Dir. pen. cont.*, 08.12.2010. Il principio è stato ribadito in Corte Cost., sent. 14.04.2014, n. 104, in www.cortecostituzionale.it; Corte Cost., 10.01.2017, n. 43, ivi, con commento di N. CANZIAN, *Quando è incostituzionale la sanzione amministrativa "sostanzialmente" penale*, in *Studium iuris*, 2018, 19 ss.; Corte Cost., 05.10.2016, n. 276, ivi; Corte Cost., 07.02.2017, n. 68, ivi. Si veda altresì F. VIGANÒ, *Il nullum crimen conteso: legalità "costituzionale" vs. legalità "convenzionale"?*, cit., 4 ss.

Per la particolare ipotesi di c.d. "successione impropria", Corte Cost., 25.11.2018, n. 223, in www.cortecostituzionale.it. Cfr. F. CONSULICH, *La materia penale: totem o tabù? Il caso della retroattività in mitius della sanzione amministrativa*, in *Dir. pen. proc.*, 2019, 467 ss.; G.L. GATTA, *Non sempre "depenalizzazione" equivale a "mitigazione". La Corte Costituzionale sull'irretroattività delle sanzioni amministrative "punitive" più sfavorevoli di quelle penali (a proposito della confisca per equivalente per l'insider trading secondario)*, in *Dir. pen. cont.*, 13.12.2018. Tuttavia, si veda la successiva applicazione in sede di legittimità da parte di Cass. civ., Sez. II, 03.04.2019, n. 18201, in *C.E.D. Cassazione*, Rv. 654971, con nota di P. CHIARAVIGLIO, *La Cassazione "salva" l'applicazione retroattiva delle sanzioni amministrative pecuniarie per l'insider trading depenalizzato*, in *Dir. pen. cont.*, 25.09.2019.

³⁰ Corte Cost., 21.03.2019, n. 63, in www.cortecostituzionale.it, annotata da M. SCOLETTA, *Retroattività favorevole e sanzioni amministrative punitive: la svolta, finalmente, della Corte Costituzionale*, in *Dir. pen. cont.*, 02.04.2019. La Corte Costituzionale, con la menzionata pronuncia, ha superato le resistenze della giurisprudenza precedente, anche ordinaria (cfr., *ex multis*, A. CHIBELLI, *La problematica applicabilità del principio di retroattività favorevole alle sanzioni amministrative*, in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 2016, 3, 247 ss.; M.C. UBIALI, *Illegittimità sopravvenuta della sanzione amministrativa "sostanzialmente penale": per la Corte Costituzionale resta fermo il giudicato*, in *Dir. pen. cont.*, 2017, 3, 293 ss.; F. VIGANÒ, *Un'altra deludente pronuncia della Corte Costituzionale in materia di legalità e sanzioni amministrative "punitive"*, ivi, 2017, 4, 269 ss.; ID, *Una nuova pronuncia della Consulta sull'irretroattività delle sanzioni amministrative*, ivi, 2017, 5, 330 ss.), affermando che il principio di retroattività trova applicazione anche nell'ambito del diritto amministrativo punitivo (sul tema, *amplius*, G. CARLIZZI, *Successione di norme e illecito amministrativo punitivo. Riflessioni a partire dai decreti legge emanati per far fronte alla fase 1 dell'emergenza Covid-19*, in *Sist. pen.*, 04.06.2020, 5 ss.).

³¹ Cfr. Corte Cost., 13.04.2021, n. 84, in www.cortecostituzionale.it; Corte di Giustizia UE, Grande Sezione, 02.02.2021, C-489/19, in www.curia.europa.eu, con nota di E. BASILE, *La Corte di giustizia riconosce il diritto al silenzio nell'ambito dei procedimenti amministrativi "punitivi"*, in *Sist. pen.*, 03.02.2021, e M. ARANCI, *Diritto al silenzio e illecito amministrativo punitivo: la risposta della Corte di giustizia*, ivi, 16.02.2021, 1 ss.

Va peraltro detto che le istanze di depenalizzazione³², di cui costituiscono espressione talune scelte effettuate negli ultimi anni dal legislatore, sembrerebbero denotare una sorta di “fuga” dal diritto penale “tradizionale”, con la valorizzazione contestuale, sul versante punitivo-repressivo, di forme di illecito proprie del diritto amministrativo e la previsione di nuove tipologie di sanzioni, come dimostrato dall’introduzione nel nostro ordinamento degli illeciti punitivi civili³³.

Nel mercato finanziario, in particolare, un incentivo alla previsione di binari punitivi alternativi rispetto a quello penale è rappresentato proprio dalla presenza di un’apposita autorità di regolazione, la Consob, che attrae a sé poteri regolamentari, ispettivi e sanzionatori e la cui azione si denota per un alto grado d’efficienza e un elevato livello di competenza tecnica³⁴.

Il tema, allora, almeno nell’ambito di illeciti che hanno come campo d’incidenza comportamenti tenuti all’interno di strutture di creazione normativa, quale è il mercato finanziario, diventa quello di operare un bilanciamento tra l’esigenza di fornire una risposta celere e adeguata alla domanda di giustizia – anche nel rispetto del principio del buon andamento dell’azione amministrativa ex art. 97 Cost. – e tutela dei diritti fondamentali, in procedimenti che, anche se non suscettibili di incidere sulla libertà personale, possono comunque avere come esito l’irrogazione di sanzioni dotate di un elevato tasso di afflittività.

3.1. Il principio del contraddittorio e la connessione tra procedimenti.

Alcuni spunti problematici. A proposito delle difficoltà che si riscontrano sul versante delle garanzie penalistiche nell’ambito della più ampia *matière pénale* e dei doppi binari sanzionatori, basti individuare quale esempio emblematico il

³² C.E. PALIERO, *Depenalizzazione*, in *Dig. disc. pen.*, III, Torino, 1989, 425 ss.

³³ Sui “nuovi” illeciti punitivi civili, per tutti, A. GULLO, *La depenalizzazione in astratto tra vecchi e nuovi paradigmi. Un’analisi dei decreti legislativi 7 e 8 del 15.1.2016*, in *Legisl. pen.*, 29.07.2016, 9 ss.; G. PONZANELLI, *Quale futuro per i danni punitivi*, in M. DONINI, L. FOFFANI (a cura di), *La ‘materia penale’ tra diritto nazionale e diritto europeo*, Torino, 2018, 187 ss.

³⁴ Per un approfondimento, tra gli altri, E. BINDI, A. PISANESCHI, *Sanzioni Consob e Banca d’Italia*, Torino, 2018; F. D’ALESSANDRO, *Regolatori del mercato, enforcement e diritto penale*, Torino, 2014; D. FONDAROLI, *La Consob e gli abusi di mercato*, in F. SGUBBI, D. FONDAROLI, A.F. TRIPODI, *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 209 ss.

principio del contraddittorio, già oggetto di attenzione nell'ambito della sentenza *Grande Stevens*, ove la *dissenting opinion* espressa dal giudice Pinto De Albuquerque restituisce osservazioni pertinenti e ancora attuali circa la sua necessità nel procedimento amministrativo e nel giudizio di opposizione alle sanzioni eventualmente irrogate³⁵.

La questione del contraddittorio, a dire il vero, può assumere una duplice dimensione: l'una risiede interamente nel procedimento innescato dall'autorità amministrativa indipendente e, come appena accennato, si sostanzia nella necessità di prevedere al suo interno dei meccanismi partecipativi³⁶; l'altra riguarda la formazione della prova nel procedimento penale che si svolga sui medesimi fatti, allorché il materiale probatorio raccolto dalla Consob nel corso dell'attività di accertamento sia acquisito nel processo dinnanzi all'autorità giudiziaria e fondi la condanna penale.

Di tale ultimo aspetto si occupa la sentenza della Cassazione che qui esaminiamo, nella quale i giudici parrebbero implicitamente riconoscere una violazione del principio del contraddittorio derivante dall'utilizzazione nel processo penale dei risultati probatori acquisiti nell'ambito dell'attività ispettiva della Consob, salvo poi rilevare l'infondatezza del relativo motivo di ricorso in virtù della sua genericità.

D'altronde, nel nostro ordinamento, l'art. 220 disp. att. c.p.p. si pone a norma di raccordo tra attività ispettiva o di vigilanza amministrativa e procedimento penale, disponendo che «quando nel corso di attività ispettive o di vigilanza previste da leggi o decreti emergono indizi di reato, gli atti necessari per assicurare le fonti di prova e raccogliere quant'altro possa servire per l'applicazione della legge penale sono compiuti con l'osservanza delle disposizioni del codice».

³⁵ Corte Edu, Sez. II, 04.03.2014, ric. 18640/10, 18647/10, 18663/10, 18668/10 e 18698/10, *Grande Stevens c. Italia*, cit.

³⁶ Sul tema del contraddittorio in sede extrapenale, G. CANESCHI, *I confini di applicazione del contraddittorio in sede extrapenale*, in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 2016, 2, 114 ss.

Le relazioni ispettive della Consob, secondo il costante indirizzo della Corte, «hanno natura documentale rispetto ai dati oggettivi in esse rappresentati».

Secondo la Cassazione, detti documenti ben possono costituire prova quando le dichiarazioni in esse contenute rilevino di per sé come fatto storico, ma non laddove rilevino «esclusivamente come rappresentazione di un fatto, poiché in tale ultima ipotesi, essa va acquisita e documentata nelle forme del processo, risultando altrimenti violato il principio del contraddittorio».

Precisano i giudici che, laddove oggetto di rappresentazione siano le dichiarazioni di scienza – nel caso di specie si trattava di una relazione Consob, che incorporava dichiarazioni rese dagli imputati e da terzi –, occorrerebbe prestare attenzione e distinguere, in accordo con una certa dottrina, tra «attitudine del documento a rappresentare» e «contenuto della dichiarazione», desumendosi dall'art. 111, co. 4, Cost. «il diritto dell'imputato a confrontarsi con l'autore della dichiarazione, anche se essa è contenuta in un documento»³⁷.

Dunque, anche se nel caso in esame la Cassazione – rigettata la doglianza per ragioni processuali – non si addentra ulteriormente nel merito della questione, parrebbe emergere una certa tensione tra diritto al contraddittorio e *ne bis in idem*, allorquando l'attività ispettiva dell'autorità amministrativa non sia condotta nei modi stabiliti nel codice di procedura penale e la sussistenza della connessione procedimentale dipenda anche dall'aver evitato duplicazioni e ripetizioni nell'attività di raccolta e valutazione delle prove.

³⁷ Afferma che il documento costituisce prova solo del fatto che le dichiarazioni sono state rese e non anche dei fatti riportati – ponendo l'accento sulla ripetibilità in dibattimento delle dichiarazioni stesse – P. DELL'ANNO, *Prova documentale e circolarità della prova*, in A. GAITO (a cura di), *La prova penale*, vol. II, Milano, 2008, 654. Sul tema del rapporto tra materiale probatorio preconstituito e contraddittorio, O. MAZZA, *Le insidie al primato della prova orale rappresentativa. l'uso dibattimentale di materiale probatorio preconstituito*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2011, 4, 1514 ss. Si veda anche F.R. DINACCI, *Il contraddittorio per la prova: anàbasi e catàbasi*, in *Cass. pen.*, 2019, 4, 1727 s., il quale considera alla stregua di «libertinaggi interpretativi», idonei a minare il dispiegarsi del contraddittorio, le interpretazioni estensive della prova documentale, che spesso ricomprende la «documentazione di attività compiuta dall'autorità nel corso di un procedimento amministrativo, in cui si "approfitta" del difficile confine operativo determinato dall'emergere della *notitia criminis*».

Il contraddittorio costituisce, come sostenuto dalla stessa Corte di Strasburgo, un principio cardine del c.d. “giusto processo” e trova esplicito riconoscimento non solo nella Cedu, ma anche nell’art. 111, co. 4, Cost., rappresentando, peraltro, un momento essenziale per la concreta attuazione dell’*adversary trial*³⁸, verso cui l’ordinamento italiano ha virato a seguito della riforma del 1988.

Nell’ambito dei rapporti tra procedimento amministrativo e penale, dunque, il contraddittorio ben potrebbe valere come “controlimite” rispetto all’accertamento della connessione tra procedimento penale e amministrativo laddove esso sia condotto avendo riguardo alla mancata duplicazione nella raccolta degli elementi di prova.

Se veramente, come parrebbe riconoscere la Cassazione nel caso di specie, l’utilizzazione *tout court* nel processo penale di documentazione formata dalla Consob nel corso di attività ispettive o di vigilanza, al fine della prova dei fatti in essa rappresentati, costituisce violazione del contraddittorio, allora il paradosso è presto svelato: se in ambito sovranazionale da un lato si riconosce la necessità che detto principio si dispieghi anche nei procedimenti amministrativi finalizzati all’irrogazione di sanzioni sostanzialmente penali, dall’altro – all’atto della verifica del rispetto del *ne bis in idem* sulla scorta dei parametri elaborati dalla Corte Edu – la sua portata all’interno del processo penale vero e proprio potrebbe risultare ridimensionata, proprio in nome della conservazione del doppio binario sanzionatorio.

4. L’informazione privilegiata e le c.d. “fasi intermedie”. La Corte di Cassazione, dopo aver sciolto le descritte questioni preliminari, passa a esaminare i caratteri dell’informazione privilegiata, in particolare quello della precisione, prodromico all’approfondimento della figura dell’*insider* di se stesso.

³⁸ In questo senso, anche G. PECORELLA, *Terzietà del giudice. Parità delle parti: scriverlo nell’art. 111 non basta. Per il modello accusatorio in Costituzione*, in *Diritto di difesa*, 2020, 539 ss., il quale sottolinea che «l’accusatorio senza formazione della prova nella dialettica delle parti, oralmente, e perciò in presenza di chi emetterà la sentenza, non è concepibile, o, meglio, è un accusatorio che ha le stigmate dell’inquisitorio».

Infatti, come rilevato, le doglianze difensive si concentravano sull'impossibilità di considerare precisa, dunque privilegiata, quell'informazione che si riferisca a fasi intermedie di una fattispecie a formazione progressiva – quale è il lancio di un'OPA, caratterizzata da una serie di operazioni preparatorie ad essa funzionali – quando non vi sia stata alcuna oggettivizzazione dei propositi – dunque dei presupposti – che hanno poi condotto alla decisione finale.

Facendo riferimento alla sentenza *Markus Gelll c. Daimler A.G.*, pronunciata dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea nel 2012³⁹, nonché alle Direttive 2003/6 (c.d. MAD I) e 2003/124 (recante le modalità di attuazione della MAD I), la Cassazione ricorda che l'informazione privilegiata è tale allorché, direttamente o indirettamente, concerne uno o più strumenti finanziari o emittenti, abbia carattere preciso, non sia stata resa pubblica e sia *price sensitive*, nel senso che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi degli strumenti finanziari ovvero degli strumenti derivati connessi⁴⁰.

Il carattere della precisione, poi, sussiste se l'informazione si riferisce a un complesso di circostanze esistente o che si possa ragionevolmente ritenere che verrà ad esistere ovvero ad un evento verificatosi o di cui si possa ragionevolmente ritenere che si verificherà, e sia sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi degli strumenti finanziari o di strumenti finanziari derivati ad essi connessi⁴¹.

Alla luce della menzionata pronuncia della Corte di Lussemburgo, anche prima dell'entrata in vigore dell'art. 7 del Reg. 2014/596 (c.d. MAR) – dunque già

³⁹ Corte di Giustizia UE, Sez. II, 28.06.2012, C-19/11, in *www.eur-lex.europa.eu*. *Amplius*, sulla pronuncia, A. HELLGARDT, *The notion of inside information in the Market Abuse Directive: Gelll*, in *Common Market L. Rev.*, 2013, 50, 3, 861 ss.

⁴⁰ Sulla nozione di informazione privilegiata, *ex multis*, M. A. BARTOLUCCI, *Le nuove definizioni e, in particolare, la nozione di informazione privilegiata*, in *Soc.* 2019, 5, 547 ss.; F. CONSULICH, F. MUCCIARELLI, *Informazione e tutela penale dei mercati finanziari nello specchio della normativa eurounitaria sugli abusi di mercato*, in *Soc.*, 2016, 2, 179 ss.; S. SEMINARA, *L'informazione privilegiata*, in M. CERA, G. PRESTI (a cura di), *Il testo unico finanziario*, vol. II, Bologna, 2020, 2124 ss.

⁴¹ Per una critica al requisito della precisione S. GIAVAZZI, *L'abuso di informazioni privilegiate*, in G. CANZIO, L.D. CERQUA, L. LUPARIA (a cura di), *Diritto penale delle società*, Padova, 2016, 657 ss.

sotto la vigenza della MAD I e dell'art. 181 Tuf, quando i fatti oggetto di giudizio erano stati commessi –, che ha espressamente ricondotto all'ambito delle informazioni privilegiate anche quelle aventi ad oggetto fasi intermedie, era ben possibile qualificare una fase intermedia quale «complesso di circostanze» esistente o che si possa ragionevolmente prevedere che verrà a esistenza, ovvero quale «evento» verificatosi o che ragionevolmente si possa ritenere che si verificherà. Tale interpretazione sarebbe rafforzata, secondo la Cassazione, anche dalla finalità della normativa eurounitaria dei mercati finanziari che, sin dalle Direttive del 2003, è volta ad accrescere la fiducia degli investitori nei mercati finanziari, assicurando a costoro la possibilità di muoversi su un piano di parità e di ricevere un'adeguata tutela dinnanzi a comportamenti di abuso informativo e manipolazione dei prezzi.

Vale la pena ricordare che la questione della rilevanza delle informazioni relative a fasi intermedie prima dell'entrata in vigore del MAR è già stata affrontata e risolta in senso positivo dai giudici di legittimità nella sentenza Respigo⁴², nota per essersi occupata del giudizio di proporzione del trattamento sanzionatorio nel doppio binario, sotto il particolare profilo della disapplicazione della sanzione penale irrogata per seconda.

In quell'occasione, si era correttamente sostenuto che l'inclusione tra le informazioni privilegiate anche delle notizie relative alle fasi intermedie non comporta alcuna violazione del principio di irretroattività, stante l'identità dei requisiti dell'informazione privilegiata richiesti nell'abrogato art. 181 Tuf e nel vigente art. 7, par. 4, MAR – salva l'esplicita menzione, in quest'ultima, dei processi prolungati –, e vista l'interpretazione fornita dalla Corte di Lussemburgo già prima del Reg. 2014/596.

Nella vicenda che qui esaminiamo, come si è accennato, le contestazioni dei ricorrenti hanno ad oggetto l'irrilevanza delle c.d. fasi intermedie rispetto alla

⁴² Cass. pen., Sez. V, 15.04.2019, n. 39999, Respigo, in *Giur. it.*, 2020, 932 ss., con nota di A.F. TRIPODI, *Ne bis in idem e insider trading: dalla Cassazione i criteri per una risposta sanzionatoria proporzionata*. Si veda anche C. PAGELLA, *L'inafferrabile concetto di "connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta": la Cassazione ancora su ne bis in idem e insider trading*, in *Sist. pen.*, 09.01.2020.

nozione di informazione privilegiata vigente prima del 2014, e in particolare la natura oggettiva delle circostanze da cui le pronunce di merito avrebbero desunto la precisione dell'informazione rispetto alla verifica dell'evento finale.

Orbene, il giudizio di prognosi postuma circa l'avveramento dell'evento finale (il lancio dell'OPA) poggia, secondo la Corte, su «solidi dati oggettivi», rappresentati non già «dallo specifico processo decisionale che ha condotto all'approvazione, prima, e alla stipulazione, dopo, del finanziamento che ha sostenuto l'OPA», bensì da una serie di operazioni attuative del progetto di *delisting* e dall'esistenza di trattative con controparti bancarie, che rendevano prevedibile l'OPA – circostanza certamente *price sensitive* – ai sensi dell'abrogato art. 181 Tuf.

Insomma, i giudici sembrano accogliere un'interpretazione del requisito della precisione «in chiave teleologica»⁴³, piuttosto vicina al significato di concretezza della possibile verifica dell'evento futuro⁴⁴.

L'infondatezza delle censure difensive è dichiarata dalla Cassazione sulla base di un'errata individuazione del *thema probandum*, ma l'affermazione che le valutazioni dei giudici di merito non sono ancorate a «meri soggettivi propositi confinati nel foro interno dei protagonisti», è per la Corte funzionale a sciogliere il nodo della rilevanza penale del c.d. *insider* di sé stesso.

5. L'*insider* di sé stesso: un personaggio in cerca d'autore.

Nell'affrontare il problema della rilevanza penale dell'*insider* di sé stesso, dopo aver rimarcato l'importanza che l'interpretazione dell'enunciato normativo tenga conto della connessione delle parole e dell'intenzione del legislatore (art. 12 disp. prel.), risultando così rispettato, per il tramite dell'ermeneusi condotta

⁴³ S. SEMINARA, *L'informazione privilegiata*, in M. CERA, G. PRESTI (a cura di), *Il testo unico finanziario*, cit., 2140.

⁴⁴ Cfr. S. SEMINARA, *Informazione finanziaria e diritto penale (Disclose or abstain? La nozione di informazione privilegiata tra obblighi di comunicazione al pubblico e divieti di insider trading: riflessioni sulla determinatezza delle fattispecie sanzionatorie)*, in AA.VV., *Impresa e giustizia penale: tra passato e futuro*, Milano, 2009, 233 ss.

entro i limiti della formulazione letterale⁴⁵, il principio di determinatezza, anche laddove la disposizione contenga «vocaboli polisemi», ovvero «clausole generali o concetti elastici», la Cassazione si sofferma sul significato del termine “informazione”. Essa «altro non è se non insieme di dati descrittivi della realtà» e l’attività di raccolta e trasmissione delle informazioni rappresenta solo una componente dinamica che «non elide la componente statica sopra ricordata».

Dunque, il ritenere che il possesso dell’informazione presupponga un’alterità tra soggetto che la detiene e fonte della notizia costituirebbe un mero giudizio di valore e non troverebbe alcuna giustificazione né nella disposizione incriminatrice, né avendo riguardo alle ulteriori fattispecie che, nell’intero ordinamento penale, contemplano l’informazione come elemento costitutivo.

In particolare, la Cassazione ricorda che giurisprudenza di legittimità ritiene configurabile il delitto di indebita percezione di erogazioni pubbliche ex art 316-ter c.p. anche quando fonte della notizia sia lo stesso soggetto attivo del reato, intendendosi col termine “informazioni” «sia la comunicazione che il dato di conoscenza, ancorché quest’ultimo sia rappresentativo di una realtà prodotta dal medesimo soggetto obbligato»⁴⁶. Analogamente, anche l’art. 371-bis c.p., nell’incolpare le false informazioni al pubblico ministero, e l’art. 375 c.p., rubricato “Frode in processo penale e depistaggio”, farebbero riferimento a un dato conoscitivo senza assumere quale elemento essenziale della fattispecie il momento dinamico della comunicazione o dell’acquisizione “altrove” della notizia.

Parimenti, considerando l’enunciato normativo di cui all’art. 184 Tuf nella sua interezza, il rilievo che la fattispecie di *insider trading* prevede che l’agente sia in possesso dell’informazione «in ragione» della propria qualità non risulta secondo i giudici dirimente per affermare la necessaria alterità tra fonte della notizia e suo utilizzatore.

Infatti, il significato corretto da attribuire alla disposizione si otterrebbe solo guardando alla finalità perseguita dalla disciplina eurounitaria e interna in materia

⁴⁵ Cfr. V. MANES, *Dalla ‘fattispecie’ al ‘precedente’: appunti di ‘deontologia ermeneutica’*, in *Cass. pen.*, 2018, 2227 ss.; A. PAGLIARO, *Testo e interpretazione nel diritto penale*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2000, 440 s.

⁴⁶ La Corte rinvia a Cass. pen., Sez. II, 21.09.2017, n. 47064, in *C.E.D. Cassazione*, Rv. 271242.

di abusi di mercato, che risiede, come prima si accennava, nella necessità di garantire l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione e di accrescere la fiducia degli investitori, assicurando loro una tutela avverso l'utilizzazione illecita delle informazioni privilegiate e la manipolazione dei prezzi.

Dunque, nulla osterebbe alla punibilità del soggetto che generi l'informazione allorché quest'ultima non coincida «genericamente con un mero proposito dell'agente» ma abbia ad oggetto «un insieme di circostanze quantomeno di ragionevole verifica e sufficientemente specifiche» da avere il carattere della *price sensitivity*; nel caso concreto in esame, il rastrellamento dei titoli non rappresenterebbe dunque lo «sfruttamento di una mera decisione interna, ma una condotta che, rispetto ad un progetto oramai ragionevolmente prevedibile» nella sua attuazione – segnatamente quello di OPA –, «mira ad alterare la condizione di parità degli investitori».

Peraltro, non troverebbe fondamento giuridico l'opinione per la quale la fattispecie di *insider trading* andrebbe applicata solo a «coloro che sfruttino "parassitariamente" l'informazione».

Inoltre, prosegue la Corte, il fatto che il 25° *Considerando* e l'art. 7, par. 1, lett. d) del MAR facciano riferimento a informazioni provenienti da terzi o riguardanti terzi non sarebbe indicativo della necessaria alterità della fonte dell'informazione, riferendosi tali disposizioni a ipotesi peculiari di *insider trading*.

Infine, il rastrellamento dei titoli in vista dell'OPA una volta presa la decisione di lanciarla e iniziate le trattative per la definizione delle sue modalità operative non rientrerebbe nella sfera di liceità tratteggiata dal 30° *Considerando* della Dir. 2003/6, che contempla la semplice esecuzione di una decisione economica dell'agente.

5.1. Alcune osservazioni. Le esposte argomentazioni della Corte di Cassazione si pongono in tendenziale continuità con quanto rilevato nella sentenza di legittimità emanata in sede civile qualche anno prima, nell'ambito del

giudizio inerente alle sanzioni irrogate dalla Consob per l'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate⁴⁷.

Anche in quell'occasione, si era rimarcata l'importanza di guardare alla *ratio* della disciplina europea del *market abuse*, statuendo già per l'illecito previsto nell'art. 187-*bis* Tuf che il termine "informazione" in sé non implica il concetto di alterità della fonte del dato conoscitivo, che l'essere in possesso della notizia «in ragione» delle proprie qualità non depone nel senso di escludere la responsabilità del suo creatore e che nessun profilo "meritorio" andrebbe valutato nell'applicazione della norma.

Orbene, la sentenza della Corte pronunciata in sede penale, che in questa sede commentiamo, rappresenta indubbiamente un importante tassello nel mosaico delle opinioni di quanti si sono interrogati sulla possibilità di incriminare l'*insider* di se stesso, ma anche sulla questione, per vero preliminare, che attiene alla concreta perimetrazione dei confini di suddetta figura.

La tesi dell'irrilevanza penale del *self insider* poggia tradizionalmente sulle stesse argomentazioni testuali che i giudici di legittimità si preoccupano di confutare, ossia quelle concernenti il significato del termine "informazione" e il lemma «in ragione di».

Quanto a quest'ultimo, ci pare condivisibile la motivazione fornita dalla Corte di Cassazione, secondo la quale l'espressione non fornirebbe alcuna indicazione rispetto alla rilevanza o meno dell'*insider* di se stesso⁴⁸.

Anche parte della dottrina, d'altronde, ha correttamente messo in risalto come colui che utilizza una notizia relativa a un proprio proposito o ad un evento da egli stesso generato sia in possesso del dato conoscitivo in ragione della propria qualifica e come, anzi, la possibilità di "creare" la notizia gli derivi proprio dal ruolo che riveste nella vicenda in cui si trova ad operare⁴⁹.

⁴⁷ Cfr. Cass. civ., Sez. II, 16.10.2017, n. 24310, cit.

⁴⁸ *Contra*, in dottrina, S. GIAVAZZI, *L'abuso di informazioni privilegiate*, in G. CANZIO, L.D. CERQUA, L. LUPARIA (a cura di), *Diritto penale delle società*, cit., 693; F. MUCCIARELLI, *Art. 184 Tuf*, in M. FRATINI, G. GASPARRI (a cura di), *Il testo unico della finanza*, vol. III, Torino, 2012, 2326.

⁴⁹ In tal senso, A.F. TRIPODI, *Informazioni privilegiate e statuto penale del mercato finanziario*, Padova, 2012, 291 s.

Nel caso concreto, perciò, il gruppo di controllo ha ideato il lancio dell'OPA proprio in ragione della qualifica rivestita dai suoi membri, che dunque sono in possesso del relativo dato conoscitivo poiché esponenti a vario titolo delle società coinvolte.

Più complicato, invece, risolvere l'interrogativo sull'effettiva portata semantica del termine "informazioni", il cui significato condiziona l'ampiezza del concreto raggio applicativo della fattispecie incriminatrice.

Secondo un orientamento, alla tesi secondo la quale si potrebbe parlare di *self-insider* laddove il soggetto conosca propositi dallo stesso generati ma anche eventi che lo riguardano⁵⁰ andrebbe piuttosto preferita una lettura che riferisca la figura ai soli propositi e decisioni propri⁵¹, limitando poi la punibilità, nel rispetto del principio di materialità, solo ai casi in cui questi ultimi siano stati "oggettivati"⁵², nel senso che a breve chiariremo.

Infatti, il termine "informazione", pur presupponendo una nota di alterità tra dato conoscitivo e soggetto che lo sfrutta, non richiederebbe né una trasmissione intersoggettiva della notizia⁵³ né una vera e propria diversità della fonte⁵⁴, ma sarebbe sufficiente che l'utilizzatore della stessa, laddove coincida con il suo creatore, l'abbia comunicata ad altri, rendendola in tal modo "altro da sé"⁵⁵.

⁵⁰ Cfr. F. GALGANO, *Gruppi di società, insider trading, OPA obbligatoria*, in *Contr. e impr.*, 1992, 638, per il quale «non è una "informazione riservata", perché non è propriamente una informazione, la conoscenza che ciascuno ha degli eventi che lo concernono o dei propositi che ha in animo di attuare».

⁵¹ Così, A.F. TRIPODI, *Informazioni privilegiate e statuto penale del mercato finanziario*, cit., 282 ss., che, assumendo a parametro di riferimento «la sfera soggettiva di chi agisce», nota come la realtà circostante – *id est*: gli eventi – sia in verità, rispetto all'agente, «altro da sé».

⁵² Si veda A.F. TRIPODI, *Informazioni privilegiate e statuto penale del mercato finanziario*, cit., 328 ss.

⁵³ In tal senso, F. MUCCIARELLI, *Art. 184 Tuf*, in M. FRATINI, G. GASPARRI (a cura di), *Il testo unico della finanza*, cit., 2326, per il quale, per la sussistenza del connotato di "alterità" dell'informazione, è sufficiente che vi sia stato un arricchimento del patrimonio conoscitivo del soggetto. *Contra*, A. POMELLI, *Delisting di società quotata tra interesse dell'azionista di controllo e tutela degli azionisti di minoranza*, in *Riv. soc.*, 2009, 407 ss.

⁵⁴ Contrariamente, sulla necessità che la notizia abbia un'origine esterna al suo utilizzatore, M. SAGLIOCCA, *Necessaria alterità dell'informazione rispetto al soggetto agente nell'abuso di informazioni privilegiate*, in *Soc.*, 2020, 11, 1251.

⁵⁵ S. SEMINARA, *L'informazione privilegiata*, in M. CERA, G. PRESTI (a cura di), *Il testo unico finanziario*, cit., 2162 ss.; A.F. TRIPODI, *Informazioni privilegiate e statuto penale del mercato finanziario*, cit., 328 ss., il quale insiste sull'esigenza di rinvenire la materialità non tanto della condotta in sé, quanto della sua nota modale (l'utilizzazione dell'informazione privilegiata), e chiarisce che, nel caso in cui la condotta del soggetto agente si dispieghi in un contesto societario

Ebbene, la decisione in commento adotta una lettura estensiva del termine “informazioni”, che abbraccia, come visto, il dato di conoscenza anche in senso statico – e non solo nella componente dinamica della raccolta o trasmissione – e parrebbe quindi ritenere lecite le sole condotte che contemplino l'utilizzazione di meri propositi interni.

Ci sembra dunque che la Cassazione operi un ulteriore restringimento dell'area di liceità, dal momento che parrebbe limitare l'irrelevanza penale alle sole ipotesi che testualmente si desumono dalla lettura del 30° *Considerando* della Dir. 2003/6. L'interpretazione di tale ultima disposizione, come accennato, è condotta nella pronuncia nel senso di includervi la «mera attuazione di una decisione economica dell'operatore», e non anche il rastrellamento di titoli preliminare al lancio dell'OPA, come invece taluni, onde non privare di qualsiasi utilità la precisazione effettuata dal legislatore europeo, sembrerebbero sostenere⁵⁶.

Pur non riproponendo la differenziazione tra OPA finalizzata all'acquisizione e OPA tesa al *delisting*, propugnata invece in sede di opposizione alle sanzioni amministrative dalla Cassazione civile – secondo la quale solo la prima rientrerebbe nello scudo di liceità designato dalla normativa eurounitaria⁵⁷ –, i giudici paiono intendere la disposizione contenuta nel 30° *Considerando* della MAD, oggi riproposta nell'art. 9, par. 5, MAR e nel 31° *Considerando* del MAR, come puramente ricognitiva della non applicabilità della fattispecie di *insider trading* alle operazioni esecutive di un proprio proposito – che a ben vedere costituisce la condizione logicamente e ontologicamente necessaria affinché un qualunque soggetto possa dispiegare il proprio agire sul mercato⁵⁸ –, valevole

e sia tenuta per conto della persona giuridica, sarebbe necessaria una comunicazione rivolta all'esterno della società e in grado di impegnarla o impegnare i suoi organi.

⁵⁶ M. MAUGERI, *Offerta pubblica di acquisto e informazioni privilegiate*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, 2, 294 s.; F. RAFFAELE, *Ritorno al Futuro 3: l'“insider di se stesso” all'esame della Cassazione e il nuovo tentativo di ipostatizzare il market egalitarianism*, in *Giur. comm.*, 2019, 4, 788.

⁵⁷ Contrario a siffatta distinzione, A. BARTALENA, *O.p.a. per delisting e insider trading: brevi riflessioni sull'insider di se stesso*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, 6, 698 ss. In argomento, anche E. RECCIA, *“Insider di se stesso” e la distinzione tra opa per la scalata e opa per il delisting*, cit., 568 ss.

⁵⁸ A meno di ipotizzare, come notano alcuni Autori, una sorta di dissociazione psichica per la quale il soggetto non conosce le proprie decisioni. Cfr. S. SEMINARA, *L'informazione privilegiata*,

insomma a consentire, a fronte della generale punibilità del *self-insider*, la semplice possibilità di operare sul mercato finanziario.

L'esclusione di qualsiasi differenziazione tra le tipologie di OPA è coerente con l'affermazione, condivisibile, che la valutazione del profilo meritorio delle operazioni – ossia la considerazione della natura parassitaria o meno dello sfruttamento dell'informazione – non trova alcun riscontro nel dato positivo⁵⁹; tuttavia, la rilevanza penale delle operazioni di rastrellamento poste in essere in vista del futuro lancio dell'OPA da parte degli stessi soggetti che l'hanno ideata e decisa, affermata alla luce della *ratio* perseguita dalla normativa europea di assicurare un'assoluta parità informativa e di condizioni sui mercati finanziari, sconta una certa vaghezza dogmatica⁶⁰, che risiede non tanto nella correttezza del ragionamento condotto dalla Cassazione – che, stando al dato positivo, è pressoché ineccepibile –, quanto nell'impossibilità di recuperare una concreta funzione ermeneutica e critica del bene giuridico che orienti l'interprete verso un giudizio, per così dire, "valoriale", non già sul versante economico – nel senso anzi visto dello sfruttamento non parassitario della notizia –, bensì nell'accezione strettamente giuridica di meritevolezza della sanzione penale.

Orbene, la Corte di Cassazione sembrerebbe per tale via valorizzare, anche ai fini della disciplina penalistica dell'abuso di informazioni privilegiate, nelle fasi propedeutiche al lancio dell'OPA, la regola del "*disclose or abstain*"⁶¹,

in M. CERA, G. PRESTI (a cura di), *Il testo unico finanziario*, cit., 2160 s.; F. SGUBBI, A.F. TRIPODI, voce *Abusi di mercato*, in *Enc. giur.*, tomo II, Milano, 2008, 23.

⁵⁹ Così, A.F. TRIPODI, *Informazioni privilegiate e statuto penale del mercato finanziario*, cit., 294 ss.

⁶⁰ Parrebbe qui concretizzarsi il pericolo di una confusione tra bene giuridico e scopo della tutela. Sul punto, presentando il problema di detta sovrapposizione come immediatamente conseguente alla difficoltà di individuare un interesse protetto dalla fattispecie di abuso di informazioni privilegiate, G.M. FLICK, *Insider trading: una tappa significativa – anche se controversa – della lunga marcia verso la trasparenza*, in *Riv. soc.*, 1991, 4, 981 ss. Analogamente, facendo altresì riferimento ai «contestabili postulati della concezione c.d. metodologica del bene giuridico» (in base alla quale esso non preesiste alla fattispecie ma rappresenta la sintesi di un'interpretazione di scopo: si veda, per tutti, G. FIANDACA, E. MUSCO, *Diritto penale. Parte generale*, Bologna, 2014, 9 s.), V. NAPOLEONI, *L'insider trading*, in C. SANTORIELLO (a cura di), *La disciplina penale dell'economia*, vol. I, Torino, 2008, 644.

⁶¹ In senso critico, già S. SEMINARA, *Insider trading e gruppi di società*, in *Riv. pen.*, 1998, 6, 546 s., per il quale l'integrale traduzione dell'«obiettivo di garantire il c.d. *equal access* dei risparmiatori-investitori alle informazioni rilevanti nelle operazioni di borsa» (nell'ottica di una stretta correlazione tra buon funzionamento del mercato e fiducia degli investitori) nella fattispecie

nell'ottica di un'adozione tendenzialmente incondizionata della dottrina del *market egalitarianism*⁶².

Quest'ultima, se da un lato non trova argine alcuno nell'evanescente interesse al corretto funzionamento del mercato – espressione che richiamiamo come riassuntiva di una serie di oggettività giuridiche “metaindividuali” aleatorie, variamente ricondotte all'*insider trading*⁶³ –, dall'altro parrebbe invece incontrare un limite nel requisito della precisione dell'informazione privilegiata, allorquando lo si intenda come sufficiente concretezza della possibilità della realizzazione dell'evento futuro – data, nel caso di specie, dall'attuazione di operazioni funzionali al *delisting* e dall'esistenza di trattative per il lancio dell'OPA (v. *retro*, par. 4).

6. Considerazioni conclusive. La pronuncia esaminata, nel confermare l'esito a cui già era pervenuta la Corte d'Appello di Milano⁶⁴, affronta, come visto, molteplici temi d'interesse.

Infatti, da un lato, con riferimento al divieto di *bis in idem*, contribuisce a quegli orientamenti giurisprudenziali nei quali oggi, in larga parte, risiede – in maniera più o meno condivisibile – la legalità della *matière pénale* convenzionale; dall'altro, tenta di sciogliere il nodo dell'*insider* di se stesso affermandone, come detto, la rilevanza penale.

Con riferimento al primo aspetto, ci sembra che l'interrogativo di fondo verta sull'opportunità di tenere in vita, in ambito finanziario, un sistema in cui i

penale «implicherebbe l'incriminazione di ogni operazione borsistica compiuta in condizioni di asimmetria informativa rispetto alla controparte; anche quando essa derivi dall'elaborazione di un progetto economico» ideato dallo stesso soggetto agente. Da qui, secondo l'Autore, la necessità di ricondurre nel raggio applicativo della fattispecie penale le sole condotte di sfruttamento informativo che diano luogo a «un profitto solo parassitario e privo di un “merito” economico». Per un'analisi della fattispecie di *insider trading* rispetto agli obblighi di *disclose* e *abstain*, anche a seguito del MAR, S. CONFALONIERI, *I rischi di insider trading nelle fasi propedeutiche all'o.p.a.: problemi e prospettive*, in *Soc.*, 2016, 11, 1272 ss., in particolare 1287 ss.

⁶² Sul tema del *market egalitarianism* come «principale fondamento ideologico del divieto di *insider trading*», concordando sul fatto che lo sfruttamento “non parassitario” dell'informazione privilegiata non è contemplato nel dato normativo, si veda l'ampia disamina di S. GILOTTA, *Riflessioni sull'insider di se stesso*, in *Nuove leg. civ. comm.*, 2019, 2, 423 ss.

⁶³ Sul bene giuridico tutelato, si veda, per tutti, F. SGUBBI, A.F. TRIPODI, voce *Abusi di mercato*, cit., 2 ss.

⁶⁴ Corte App. Milano, Sez. II, 15.01.2019, n. 284, cit.

procedimenti e le sanzioni sono duplici; vien da chiedersi, insomma, se, anche a fronte dell'obbligo europeo di criminalizzazione previsto nella Dir. 2014/57 (c.d. MAD II)⁶⁵, come auspicato da autorevole dottrina⁶⁶, non sia il caso di ricondurre a unità il sistema punitivo-repressivo degli abusi di mercato, anche alla luce del concetto "allargato" di materia penale "disegnato" in ambito convenzionale.

Spostandoci da una simile prospettiva alla considerazione del dato positivo della fattispecie di *insider trading*, ci pare che la sentenza in commento, sebbene generalmente condivisibile nelle argomentazioni interpretative e nella valorizzazione della concretezza e dell'oggettività dell'informazione privilegiata, lasci aperte alcune incertezze di natura sia teorica che empirica, sicuramente alimentate dall'assai poco nitida morfologia dei riferimenti normativi considerati.

Invero, rimane vago il senso letterale e sistematico della clausola di salvaguardia contenuta nel 30° *Considerando* della MAD I – oggi art. 9, par. 5, MAR e 31° *Considerando* del MAR – e ineludibilmente equivoca, rispetto alla penale rilevanza del *self-insider*, l'espressa incriminazione, sempre di derivazione eurounitaria, del c.d. *criminal insider*, di cui nelle pieghe motivazionali della Cassazione non si fa menzione.

Senza contare che, in un'ottica prettamente pragmatica, un'interpretazione tanto estensiva – ma, quasi fosse un paradosso, formalmente corretta – della disposizione contenuta nell'art. 184 Tuf rischierebbe di bloccare il funzionamento del mercato⁶⁷.

Infine, se la considerazione del carattere preciso dell'informazione privilegiata, costruito come sua concretezza, contribuisce a dotare di oggettività i propositi dell'agente – ritrovandosi in tale aspetto un requisito di "oggettivazione" non per forza coincidente con quello della comunicazione verso l'esterno, con cui parte della dottrina soddisfa l'esigenza di materialità (v. *retro*, par. 5.1.) –, è pur

⁶⁵ Per un quadro normativo aggiornato, F. D'ALESSANDRO, Market abuse, M. CERA, G. PRESTI (a cura di), *Il testo unico finanziario*, cit., 2166 ss.

⁶⁶ Cfr. F. MUCCIARELLI, *La nuova disciplina eurounitaria sul market abuse: tra obblighi di criminalizzazione e ne bis in idem*, in *Dir. pen. cont. – Riv. trim.*, 2015, 4, 298 s.

⁶⁷ Cfr., sebbene in senso critico rispetto alla sentenza resa dalla Cassazione in sede civile, F. RAFFAELE, *Ritorno al Futuro 3: l'"insider di se stesso" all'esame della Cassazione e il nuovo tentativo di ipostatizzare il market egalitarianism*, cit., 794; M. VENTORUZZO, *Qualche nota sul cosiddetto "insider di sé stesso" alla luce del Regolamento UE sugli abusi di mercato*, cit., 751.

vero che potrebbe dare adito a incertezze applicative l'individuazione del momento a partire dal quale la verifica dell'evento finale diviene ragionevolmente prevedibile.

Insomma, una decisione, quella in commento, che potrebbe rappresentare il punto d'avvio per la ricerca, in via giurisprudenziale, di un volto penale dell'*insider* di se stesso, rispettoso della dimensione materiale e offensiva della fattispecie di abuso di informazioni privilegiate, nonché del principio di frammentarietà, per il quale non tutte le posizioni di privilegio informativo esistenti sul mercato finanziario – fisiologicamente connotato da asimmetrie informative – dovrebbero ritenersi penalmente perseguibili.



Il potere di ordinanza nella pandemia

di **BERNARDO GIORGIO MATTARELLA E GIULIO RIVELLINI***

SOMMARIO: **1.** INTRODUZIONE. - **2.** IL QUADRO NORMATIVO. - **3.** I CARATTERI DEL POTERE DI ORDINANZA. - **4.** IL RIPARTO “VERTICALE” DELLE FUNZIONI. - **5.** IL RIPARTO “ORIZZONTALE” DELLE FUNZIONI. - **6.** L’EVOLUZIONE IN FRANCIA, SPAGNA E GERMANIA. - **7.** IL GIOCO DI INTERESSI. - **8.** IL CONTROLLO GIURISDIZIONALE. - **9.** CONCLUSIONI

1. Introduzione. Oggetto di questo scritto sono le ordinanze di emergenza delle pubbliche amministrazioni, con particolare riferimento all’evoluzione che il relativo potere ha subito nella legislazione relativa alla pandemia di covid-19.

La pandemia, imponendo di affrontare situazioni nuove e imprevedute, ha costituito un potente fattore di sviluppo di soluzioni innovative e di verifica della tenuta del diritto vigente. Questi sviluppi sono di grande interesse sia sotto il profilo costituzionalistico, inerente alle fonti del diritto e alla tutela costituzionale dei diritti, sia sotto il profilo amministrativistico, inerente all’evoluzione delle connesse funzioni amministrative e al controllo sul loro svolgimento. Questo scritto è dedicato al secondo profilo.

Per quanto riguarda le funzioni amministrative, la pandemia ha inevitabilmente richiesto l’adozione di soluzioni innovative. Si è assistito alla nascita di nuove attribuzioni e nuovi poteri amministrativi, come quelli relative al controllo sugli spostamenti e sulle attività dei cittadini e all’individuazione degli esercizi commerciali cui era imposta la chiusura o che da essa potevano essere esonerati. In questo scritto ci si sofferma, in particolare, sull’evoluzione del potere di adottare provvedimenti di urgenza per far fronte a situazioni eccezionali.

Dopo qualche breve considerazione sull'evoluzione del quadro normativo in materia di gestione delle emergenze, ci si soffermerà su alcuni aspetti del potere di ordinanza, che ne illustrano l'evoluzione indotta dalla pandemia: i caratteri del potere, con riferimento ai presupposti per il suo esercizio e alle misure introdotte; il riparto del potere di ordinanza, sia tra Stato ed enti territoriali, sia tra le diverse amministrazioni statali; le dinamiche degli interessi pubblici e privati coinvolti dalle ordinanze e della tutela dei relativi diritti. Tali aspetti verranno peraltro comparati con quanto accaduto in Francia, Spagna e Germania, per osservare le soluzioni individuate in questi ordinamenti. Saranno proposte infine alcune sintetiche conclusioni sulla tutela giurisdizionale contro le ordinanze.

2. Il quadro normativo. La pandemia ha posto i pubblici poteri dinanzi a condizioni eccezionali, come forse mai era accaduto nel recente passato. Un'emergenza senza precedenti per dimensioni, estesa su scala globale e dall'andamento imprevedibile, costituisce ovviamente un evento estremamente difficile da gestire. Ne deriva, tra l'altro, che ogni valutazione o critica dev'essere caratterizzata dalla comprensione delle difficoltà poste da queste condizioni e da una certa indulgenza nei confronti del legislatore e del governo, che si sono trovati a fronteggiare una situazione inedita, essendo imprevedibili gli effetti delle proprie decisioni e ignoti quelli delle decisioni prese nei giorni precedenti, con l'esigenza di continue correzioni di rotta.

È dunque ben comprensibile che il governo abbia ritenuto di dover adottare vari decreti-legge, con i quali si è cercato, da un lato, di tutelare la salute e, dall'altro lato, di limitare gli effetti economici delle chiusure e di promuovere la ripresa. Previsioni legislative erano necessarie, in particolare, per fornire la necessaria copertura legislativa ai nuovi poteri, spesso di natura restrittiva, attribuiti alle pubbliche amministrazioni. Il quadro normativo e gli apparati amministrativi per la gestione delle emergenze, di cui si era munita l'Italia prima dello scoppio della pandemia, si sono rivelati inadeguati in

questo frangente. Non sono mancati i poteri per far fronte alla pandemia, ma sono apparsi talvolta insufficienti i meccanismi di coordinamento fra i vari livelli di governo.

In altri termini, la nostra Protezione civile è un'eccellenza mondiale, ma è costruita per gestire emergenze relativamente brevi e localizzate, non per gestire emergenze prolungate di dimensione nazionale. In effetti, il problema dello stress dei nostri apparati normativi e amministrativi e della loro idoneità a gestire le emergenze si pone periodicamente, come dimostrato dalla vicenda dei terremoti. In Italia, purtroppo, con una certa frequenza si verifica un grave terremoto, che rende necessario il ricorso a un decreto-legge: segno che la nostra disciplina ordinaria dell'emergenza non sempre consente di gestire emergenze gravi. A maggior ragione, dunque, non è sorprendente che un'emergenza come la pandemia abbia richiesto una serie di misure straordinarie e di interventi legislativi.

Dal punto di vista normativo, dunque, la più vistosa caratteristica che il potere di ordinanza ha assunto nel periodo della pandemia è data dalla presenza di previsioni legislative ad hoc. Spesso il legislatore è intervenuto in deroga al quadro normativo vigente, senza modificare le disposizioni già previste dall'ordinamento, per lo più adottando decreti-legge, che inevitabilmente hanno fatto uso di concetti imprecisi e lasciato ampi margini di discrezionalità. Dopo una prima fase, in cui è stato attribuito alle amministrazioni pubbliche il potere di adottare «ogni misura di contenimento e gestione adeguata e proporzionata all'evolversi della situazione epidemiologica»¹, in una seconda fase le restrizioni sono state progressivamente tipizzate, andando a circoscrivere con maggiore precisione i poteri del governo e degli enti territoriali ².

¹ Art. 1, co. 1, decreto-legge 23 febbraio 2020, n. 6.

² Il fenomeno è descritto anche da M. GNES, *La risposta italiana all'epidemia da Covid-19*, in *Giorn. dir. amm.*, 3, 2021, p. 277 e ss.

3. I caratteri del potere di ordinanza. Le ordinanze di necessità ed urgenza appartengono ad una categoria eterogenea di provvedimenti disciplinati da varie disposizioni dell'ordinamento. Si possono richiamare i «provvedimenti indispensabili» adottati dal prefetto per la tutela dell'ordine pubblico e della sicurezza pubblica³; le ordinanze del Ministro della salute⁴ e quelle dei presidenti regionali nelle medesime materie⁵; quelle del Presidente del Consiglio dei ministri in materia di protezione civile⁶; quelle dei sindaci⁷. La pandemia ha visto aggiungersi alla lista anche i decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, di volta in volta disciplinati da vari decreti legge. Nonostante alcune differenze, che riguardano per esempio il riparto delle competenze e gli interessi coinvolti, tali provvedimenti sono comunque riconducibili ad una categoria unitaria, identificata da due elementi: i presupposti e le misure particolari che si possono adottare.

Storicamente, il potere di ordinanza ha sempre sollevato due questioni, nella letteratura scientifica e in giurisprudenza. Da un lato, è stata a lungo dibattuta – e in parte lo è tutt'ora – la natura giuridica delle ordinanze emergenziali. Vi è stato chi le ha ricondotte alla categoria degli atti amministrativi generali e chi invece le ha annoverate fra gli atti normativi⁸. Per altro verso, è stata più volte sottolineata la difficoltà di conciliare il contenuto «libero» delle ordinanze con il principio di legalità inteso in senso sostanziale⁹.

³ Art. 2, regio decreto 18 giugno 1931, n. 773.

⁴ Art. 32, co. 1, legge n. 833 del 1978.

⁵ Art. 32, co. 3, legge n. 833 del 1978.

⁶ Art. 25, decreto legislativo n. 1 del 2018.

⁷ Art. 50, co. 5, decreto legislativo n. 267 del 2000.

⁸ Si v., per es., V. CRISAFULLI, *Atto normativo*, in *Enc. dir.*, IV, Milano, Giuffré, 1959, *ad vocem*; A.M. SANDULLI, *Fonti del diritto*, in *Nov. dig. it.*, VII, Torino, Utet, 1961, *ad vocem*; U. RESCIGNO, *Ordinanze e provvedimenti di necessità ed urgenza*, in *Nov. dig. it.*, XII, Torino, Utet, 1965, *ad vocem*; M.S. GIANNINI, *Diritto amministrativo*, I, Milano, Giuffré, 1970, p. 577 e ss., F. BARTOLOMEI, *Ordinanza (dir. amm.)*, in *Enc. dir.*, XXX, Milano, Giuffré, 1980, *ad vocem*; F. MIGLIARESE, *Ordinanze di necessità*, in *Enc. Giur.*, XXII, Roma, Treccani, 1990, *ad vocem*; G. MORBIDELLI, *Delle ordinanze libere a natura normativa*, in *Dir. Amm.*, 1-2, 2016, p. 33 e ss.; E.C. RAFFIOTTA, *Norme d'ordinanza*, Bologna, Bononia University Press, 2019. In generale, la giurisprudenza è ormai prevalentemente orientata a negare la natura normativa dei poteri di ordinanza, tanto a livello primario quanto a livello secondario.

⁹ Si v., per es., M.S. GIANNINI, *Potere di ordinanza e atti necessitati*, in *Giur.compl.cass.civ.*, XXVII, 1948, p. 388 e ss.; R. CAVALLO PERIN, *Potere di ordinanza e principio di legalità*, Milano, Giuffré, 1990, soprattutto per quanto concerne la giurisprudenza costituzionale; M. GNES, *I limiti del potere d'urgenza*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 3, 2005, p. 641 e ss.; V. CERULLI IRELLI, *Principio di legalità e poteri straordinari dell'amministrazione*, in *Dir. pubbl.*, 2, 2007, p. 345 e ss.; M. RAMAJOLI, *Potere*

Sotto questi profili la pandemia non ha determinato sviluppi rilevanti, essendo rimasti immutati i principi fondamentali in materia. I presupposti generali dei poteri di ordinanza esercitati da diverse autorità nel periodo della pandemia, infatti, sono rimasti quelli consolidati, derivanti dalla Costituzione, a volte esplicitati nelle norme e comunque affermati dalla giurisprudenza¹⁰. I poteri di ordinanza devono essere attribuiti da un atto avente forza di legge, che deve determinarne altresì le condizioni per l'esercizio, quantomeno nei loro elementi essenziali, pena la violazione del contenuto minimo del principio di legalità. Le ordinanze sono ammesse per fronteggiare un pericolo imminente e irreparabile per la pubblica incolumità¹¹. La loro emanazione costituisce un'*extrema ratio*, limitata cioè ai casi in cui l'ordinamento non contempri altri strumenti idonei. Questi principi non sono stati messi in discussione né dalla legislazione dell'emergenza, né dalla giurisprudenza del periodo della pandemia.

Non sono stati revocati in dubbio nemmeno i principi fondamentali relativi al contenuto delle ordinanze¹²: la provvisorietà delle misure adottate, l'esigenza di rispetto dei principi fondamentali dell'ordinamento, in particolare il principio di proporzionalità delle misure adottate rispetto al problema da affrontare, nonché l'impossibilità di incidere su materie coperte da riserva assoluta di legge. Peraltro, il contenuto delle ordinanze per fronteggiare la pandemia è variato nel corso del tempo. Inizialmente, nel d.l. n. 6 del 2020, i provvedimenti erano a contenuto c.d. «libero». Successivamente, a partire cioè dal d.l. n. 19 del 2020, le misure sono state tipizzate e sono state tassativamente elencate a livello legislativo, con il risultato di dare piena copertura ai d.P.C.M. adottati successivamente.

Molte delle misure introdotte con le ordinanze, tuttavia, sono diverse da quelle conosciute o frequenti in precedenza: essendo diverse la dimensione e la natura del problema, non potevano che essere diverse le soluzioni. Alcune di esse sono

di ordinanza e Stato di diritto, in *Studi in onore di Alberto Romano*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2011, p. 735 e ss.

¹⁰ Si v. per es., di recente, Cons. St., sez. II, 11 luglio 2020, n. 4474.

¹¹ Non essendo di converso ammissibile il ricorso a tali poteri nei casi di urgenza autoindotta, ossia quando la situazione di pericolo era nota da tempo. Così Cons. St., sez. V., 29 maggio 2019, n. 3580.

¹² Già elencati da Corte cost., 2 luglio 1956, n. 8, e in seguito ribaditi e precisati dalla giurisprudenza costituzionale successiva.

state particolarmente invasive e hanno inciso su diritti di rango costituzionale. Basti pensare alle forti limitazioni agli spostamenti nel territorio nazionale, a obblighi di fare come quello di indossare le mascherine, alle chiusure totali o parziali di intere categorie di attività commerciali, nonché delle scuole. Tutte misure che, tanto più se diversificate tra regioni (come avvenuto con la suddivisione delle stesse in «categorie di rischio»), risultano giustificate se proporzionate allo scopo da raggiungere. Ulteriori nuove misure si sono rivelate necessarie per gestire le complesse attività legate alla campagna di vaccinazione.

La divisione del territorio nazionale in zone caratterizzate da divieti e obblighi differenziati è di per sé una misura originale, che ha comportato l'applicazione di un algoritmo per la classificazione delle varie zone: forse è il primo caso in cui misure di emergenza vengono applicate sulla base di un simile meccanismo. Si tratta, peraltro, di un meccanismo piuttosto trasparente, in quanto basato su ventuno criteri definiti da un decreto del Ministro della salute del 30 aprile 2020, nonché di un apprezzabile modo per limitare la discrezionalità e collegare le misure a dati scientificamente significativi.

Un ulteriore, interessante aspetto peculiare, in ordine ai caratteri del potere di ordinanza nella pandemia, è che le misure adottate erano non semplicemente provvisorie, ma anche molto instabili, oggetto di continuo adattamento, in relazione all'andamento della pandemia. Si potrebbe dire che i pubblici poteri, di fronte a un evento non episodico e circoscritto (come per esempio un terremoto), ma di lunga durata e dall'andamento imprevedibile, come una pandemia, sono come un medico che deve curare non un'infezione, ma una malattia che ha un decorso lungo e, quindi, richiede un continuo aggiustamento della terapia e del dosaggio dei farmaci.

4. Il riparto “verticale” delle funzioni. Un secondo aspetto rilevante è quello del riparto delle funzioni, cioè dell'allocazione del potere emergenziale tra le diverse amministrazioni. Ci si può chiedere se la pandemia abbia determinato modifiche nel riparto. Il problema va affrontato sia in termini verticali, cioè con

riferimento ai rapporti tra i diversi enti territoriali, sia in termini orizzontali, cioè con riferimento ai rapporti tra le diverse amministrazioni statali, preposte alla tutela di interessi diversi.

Il primo aspetto coinvolge evidentemente i principi relativi al riparto delle funzioni amministrative, di cui all'articolo 118 della Costituzione: principi – non è inutile ricordarlo – diversi da quelli relativi al riparto della potestà legislativa, di cui all'articolo 117 Cost. Si tratta di una precisazione importante per valutare i limiti entro i quali è corretto il richiamo, che si è fatto frequentemente negli ultimi mesi, alla competenza dello Stato in materia di «profilassi internazionale», che è una delle materie che l'articolo 117 Cost. attribuisce alla potestà legislativa esclusiva statale. Questa circostanza può giustificare le misure legislative statali¹³, ma ha poco a che fare con il riparto delle funzioni amministrative e, quindi, dei poteri di attuazione, inclusi i poteri di ordinanza.

I problemi inerenti al riparto delle funzioni amministrative, invece, vanno ovviamente risolti applicando i principi dell'articolo 118 Cost. Una ragionevole applicazione di questi principi, e in particolare di quello di sussidiarietà, conduce comunque al riconoscimento di ampi poteri alle amministrazioni statali se si considerano – tra l'altro – la dimensione della pandemia, i rischi di contagio tra le diverse aree geografiche, la necessità di fornire assistenza agli enti territoriali in difficoltà, il necessario coinvolgimento delle forze dell'ordine nell'implementazione dei divieti e le complesse attività volte alla fornitura e alla distribuzione dei vaccini, che hanno richiesto anche il coinvolgimento delle forze armate.

L'allocazione dei poteri di ordinanza tra le autorità dei diversi livelli di governo è operata da previsioni legislative sia di portata alquanto generale, come quelle contenute nel testo unico degli enti locali, sia relative a specifici settori: per quanto qui specificamente rileva, quelli della sanità e della protezione civile. La legislazione precedente alla pandemia attribuisce i poteri di ordinanza in ragione dell'estensione della crisi da affrontare e della natura degli interessi coinvolti: a

¹³ Come chiarito dalla Corte costituzionale con la sentenza n. 37 del 2021.

livello nazionale, vi sono le ordinanze del Ministro della salute¹⁴ e quelle del Presidente del Consiglio dei ministri in materia di protezione civile¹⁵; a livello regionale, quelle dei presidenti delle giunte regionali nelle stesse materie di competenza del Ministro della salute¹⁶; a livello locale, le ordinanze contingibili e urgenti dei sindaci per ragioni di salute pubblica¹⁷.

Rispetto a queste previsioni, la pandemia ha prodotto un certo effetto di accentramento, rafforzando i poteri delle amministrazioni statali. Si tratta di un accentramento in parte richiesto o tacitamente accettato dalle stesse amministrazioni regionali e locali, soprattutto quando si è trattato di assumere decisioni restrittive in ordine alla libertà di movimento e allo svolgimento di attività economiche: sindaci e presidenti di regione, pur reclamando occasionalmente maggiore autonomia, hanno lasciato volentieri alle autorità centrali la responsabilità di queste decisioni. Non sono mancati, peraltro, contrasti tra centro e periferia, che hanno dato luogo anche a contenzioso dinanzi al giudice amministrativo¹⁸, il quale si è trovato in qualche caso a svolgere un inedito ruolo di arbitro dei conflitti tra Stato e autonomie territoriali¹⁹.

L'effetto di accentramento deriva dalle previsioni dei vari decreti-legge che si sono succeduti nel periodo della pandemia, a partire dal decreto-legge 23 febbraio 2020, n. 6 e soprattutto dal decreto-legge 25 marzo 2020, n. 19. In base alle loro previsioni, le regioni potevano emanare ordinanze emergenziali solo in presenza di fatti sopravvenuti e, comunque, nelle more dell'emanazione dei decreti del Presidente del Consiglio dei ministri. Inoltre, le ordinanze regionali non potevano incidere sulle attività produttive di interesse strategico e nazionale. Ai

¹⁴ Art. 32, co. 1, legge n. 833 del 1978.

¹⁵ Art. 25, decreto legislativo n. 1 del 2018.

¹⁶ Art. 32, co. 3, legge n. 833 del 1978.

¹⁷ Art. 50, co. 5, decreto legislativo n. 267 del 2000.

¹⁸ Per una rassegna delle principali decisioni in materia, G. BUTTARELLI, M. MAZZARELLA, A. PALLADINO, M. C. POLLICINO, C. RAMOTTI e A. RENZI, *Covid-19: i rapporti tra Stato e regioni, i contratti pubblici e le restrizioni all'esercizio di attività economiche*, in *Giorn. dir. amm.*, 3, 2021, p. 386 e ss.

¹⁹ L'evoluzione dei rapporti fra Stato e regioni è descritta da G. LAVAGNA, *Il Covid-19 e le Regioni. Uso e «abuso» delle ordinanze extra ordinem dei Presidenti regionali*, in *Federalismi.it*, 17, 2021.

comuni era vietato di adottare una disciplina in contrasto con quella statale o più restrittiva di essa.

Con il decreto-legge 16 maggio 2020, n. 33 c'è stato un apparente allentamento del controllo centrale, con l'instaurazione di un modello nel quale le regioni riacquistavano parzialmente l'esercizio del potere di ordinanza, mentre allo Stato competeva un coordinamento generale in base a parametri epidemiologici prestabiliti. Per ciascuna regione, le misure di contenimento del contagio dipendevano dall'andamento dell'epidemia. Il monitoraggio sul punto era affidato alle regioni stesse, le quali dovevano effettuare le loro rilevazioni in base ai ventuno parametri descritti nel citato decreto del Ministro della salute del 30 aprile 2020. Nel caso di riduzione dei contagi, alle regioni era anche permesso «introdurre misure derogatorie, ampliative o restrittive» rispetto a quelle previste dallo Stato.

A seguito dell'improvviso acuirsi della pandemia, tuttavia, vi è stato un nuovo accentramento del potere di gestione dell'emergenza in capo allo Stato. Con il decreto-legge 7 ottobre 2020, n. 125, infatti, le regioni sono state private della possibilità di adottare misure ampliative. Inoltre, ogni misura regionale, anche se più restrittiva di quelle previste a livello statale, è stata ammessa solo nei limiti del vigente decreto del Presidente del Consiglio dei ministri e comunque d'intesa con il Ministro della salute²⁰.

Oltre al fenomeno appena descritto, va sottolineato un aspetto peculiare della disciplina: i decreti-legge che hanno attribuito o rimodulato tali poteri hanno di fatto tipizzato il contenuto delle ordinanze. Ciò si è verificato a livello tanto statale quanto locale. Il decreto-legge n. 19 del 2020 ha infatti stilato l'elenco delle restrizioni che potevano essere imposte dai decreti del Presidente del Consiglio dei ministri²¹. Analogamente, a livello regionale e locale, le ordinanze potevano intervenire imponendo soltanto quelle restrizioni presenti nell'elenco²². Questo

²⁰ Si v., per es., T.A.R. Toscana, Firenze, sez. II, 5 marzo 2021, n. 334.

²¹ Art. 1, co. 2, d.l. n. 19 del 2020.

²² Art. 3, d.l. n. 19 del 2020.

meccanismo ha mitigato il carattere «libero» altrimenti riconosciuto di regola alle ordinanze *extra ordinem*²³.

Si può notare, qui, un altro elemento di originalità di questa disciplina: le norme statali, nel definire i poteri delle regioni e dei comuni, hanno adottato un approccio più rigoroso per le misure ampliative che per quelle restrittive. In altri termini, a differenza di quanto avviene normalmente in attuazione del principio di legalità, per le autonomie territoriali è stato più facile limitare le libertà dei cittadini che ampliarle²⁴. Le misure ampliative, infatti, implicano un allentamento del livello di tutela del diritto alla salute: per garantire maggiormente questo diritto, le norme statali hanno previsto cautele e controlli maggiori per simili misure rispetto a quelle che, ampliando le libertà dei cittadini, avrebbero aggravato la minaccia per la loro salute.

5. Il riparto “orizzontale” delle funzioni. L’accentramento, però, non è si è avuto solo sul piano verticale, ma anche su quello orizzontale, vale a dire nei rapporti tra le amministrazioni dello Stato. I poteri si sono spostati dalla “periferia” del Governo verso il “centro” di esso, cioè dai singoli ministri verso il Presidente del Consiglio e, in misura minore, il Ministro della salute.

Il tipo di atto, in cui si è manifestato in modo evidente questo accentramento, è il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, al quale si è fatto un massiccio ricorso e al quale i cittadini si sono abituati a fare riferimento. Esso ha sollevato problemi di natura costituzionale, che sono estranei al tema di questo scritto²⁵.

²³ È utile richiamare qui la dicotomia fra «atti necessitati» e «ordinanze necessitate», in base alla quale «i primi, come le seconde, fondantisi sulla urgente necessità; ma i primi, emessi in attuazione di norme legislative che ne prefissano il contenuto; le altre, nell’esplicazione di poteri soltanto genericamente prefigurati dalle norme che li attribuiscono e perciò suscettibili di assumere vario contenuto, per adeguarsi duttilmente alle mutevoli situazioni», così Corte cost., 4 gennaio 1977, n. 4. In dottrina, M.S. Giannini, *Potere di ordinanza e atti necessitati*, in *Giur. compl. cass. civ.*, XXVII, 1948, p. 388 e ss.

²⁴ Ciò ha dato adito ad un cospicuo contenzioso amministrativo, come descritto da F. Furlan, *Il potere di ordinanza dei Presidenti di Regione ai tempi di Covid19*, in *federalismi.it*, 26, 2020.

²⁵ Ma su cui si possono richiamare le riflessioni di M. LUCIANI, *Il sistema delle fonti del diritto alla prova dell’emergenza*, in *Rivista AIC*, 4, 2020, p. 109 e ss.

La natura di questi decreti, a volte ricondotti a ordinanze di protezione civile, è stata dibattuta a lungo: in particolare, si è discusso della loro natura normativa. Il problema si è posto in un primo momento dinanzi al giudice amministrativo a fronte di una richiesta di accesso ai relativi documenti preparatori: il Tribunale amministrativo regionale del Lazio²⁶ ha escluso tale natura e, quindi, che fosse applicabile l'eccezione all'accesso, relativa all'attività diretta all'emanazione di atti normativi o amministrativi generali²⁷. Si trattava di una soluzione piuttosto discutibile: si può discutere della natura normativa di questi decreti, i quali sembrano in effetti porre norme giuridiche, ma è difficile dubitare della loro natura generale, trattandosi di atti rivolti a tutti i soggetti dell'ordinamento giuridico²⁸. In ogni caso, l'episodio ha mostrato l'inattualità della citata esclusione del diritto d'accesso, che andrebbe eliminata.²⁹

In una successiva pronuncia, il Consiglio di Stato ha ribadito le proprie difficoltà nel trovare la giusta collocazione per tali decreti. In una vicenda sorta da una sanzione amministrativa irrogata in applicazione di un decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, il Consiglio di Stato ha affermato che tali decreti sono atti aventi una duplice natura, «del regolamento – sotto il profilo della relazione attuativa, di livello secondario, rispetto alla norma di legge – e delle ordinanze *extra ordinem* contingibili e urgenti – sotto il profilo della ragione

²⁶ T.A.R. Lazio, Roma, sez. I-*quater*, 22 luglio 2020, n. 8615.

²⁷ Art. 24, co. 1, lett. c), legge n. 241 del 1990.

²⁸ Al riguardo, G. DELLEDONNE e C. PADULA, *Accentramento e differenziazione nella gestione dell'emergenza pandemica*, in *Le Regioni*, 2020, p. 761 e, più ampiamente, L. CASTELLI, *Una fonte anomala. Contributo allo studio dei decreti del Presidente del Consiglio dei ministri*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2021, p. 73 ss. Il Consiglio di Stato, interpellato sulla medesima vicenda, ha poi precisato che «gli atti [...] adottati durante il periodo della emergenza COVID-19, sono caratterizzati da una assoluta eccezionalità e, auspicabilmente, unicità, nel panorama ordinamentale italiano, tanto da ritenersi impossibile [...] applicarvi definizioni e regole specifiche caratterizzanti le categorie tradizionali quali “atti amministrativi generali” ovvero “ordinanze contingibili e urgenti”, pur avendo, di tali categorie, gli uni e gli altri alcuni elementi ma non tutti e non organicamente rinvenibili nelle appunto citate categorie tradizionali», Cons. St., sez. III, 31 luglio 2021, n. 4574.

²⁹ Si tratta di una questione estranea al tema di questo scritto, ma si può rapidamente notare che l'esclusione dell'accesso ai documenti inerenti alla preparazione di atti normativi è coerente con la sottrazione degli atti normativi a importanti previsioni della legge sul procedimento (difetto più generale, che andrebbe a sua volta separato), ma sempre meno coerente con l'affermazione del principio della trasparenza amministrativa.

giustificatrice del potere e quanto alla modalità della eccezionalità e temporaneità»³⁰.

Da ultimo, la Corte costituzionale è infine intervenuta sulla questione, giungendo ad una soluzione diversa e, ovviamente, particolarmente autorevole. La natura «tipizzata» delle misure adottabili ha infatti indotto la Consulta ad inquadrare i d.P.C.M. nella categoria degli «atti necessitati», da tenere ben distinta da quella delle «ordinanze *extra ordinem*»³¹.

Lo stesso effetto di accentramento – riscontrabile a livello statale - si è verificato anche a livello locale, dove, come avviene spesso nelle situazioni di emergenza, si è avuta una certa concentrazione di funzioni straordinarie in capo ai prefetti. Soprattutto nei primi giorni della pandemia, quando il riparto delle funzioni fra Stato ed enti locali non era ancora ben definito, i prefetti hanno giocato un ruolo fondamentale. Su tutti, è emblematico l'annullamento d'ufficio con cui il prefetto di Napoli ha caducato un'ordinanza del sindaco del Comune di Ischia, emanata ai sensi dell'art. 54, d.lgs. n. 267 del 2000, che aveva interdetto l'accesso all'isola³².

Oltre a ciò, per sfruttare la loro funzione di coordinamento³³, ai prefetti sono stati attribuiti, per esempio, il compito di individuare gli esercizi commerciali che potevano rimanere aperti e quello di coordinare le amministrazioni statali e quelle locali per adeguare gli orari delle scuole e il potenziamento del trasporto pubblico locale, in relazione alla riapertura delle scuole.

La valorizzazione del ruolo dei prefetti non è certo nuova né sorprendente: il prefetto è normalmente, al livello locale, l'organo residuale, al quale ci si rivolge per lo svolgimento di funzioni non attribuite ad altri organi e per la gestione delle

³⁰ Cons. St., Sez. I, 13 aprile 2021, n. 850.

³¹ Corte cost., sentenza 22 ottobre 2021, n. 198. La soluzione della Corte non è comunque andata esente da critiche, sulle quali, per es., M. CAVINO, *La natura dei DPCM adottati nella prima fase di emergenza COVID*, in *federalismi.it.*, 25, 2021, p. 81 e ss.

³² In generale, sul potere di annullamento prefettizio, M. GNES, *L'annullamento prefettizio delle ordinanze del sindaco quale ufficiale del governo*, in *Gior.dir.amm.*, 1, 2009, p. 44 e ss.

³³ Il 2 marzo 2020 il Ministero dell'interno ha diramato una circolare indirizzata ai prefetti, disponendo «l'attivazione dei centri di coordinamento soccorsi, dei centri operativi misti e dei centri operativi comunali, rispettivamente nel caso di estensione provinciale, intercomunale o comunale dell'emergenza».

emergenze³⁴. In ordine all'allocazione orizzontale dei poteri, vanno piuttosto segnalati altri due fenomeni alquanto evidenti.

Il primo è l'accentuazione dell'importanza di organi tecnici, che a volte hanno assunto di fatto un ruolo decisionale piuttosto che consultivo: ne sono stata una manifestazione evidente, per esempio, certe dichiarazioni e interviste di componenti del Comitato Tecnico Scientifico del Dipartimento della Protezione civile, che si esprimevano come se dovessero illustrare decisioni prese piuttosto che pareri resi e – distorcendo evidentemente il proprio ruolo – si esprimevano sul bilanciamento di interessi, piuttosto che su questioni tecniche. Anche questo fenomeno si è replicato al livello periferico, con l'esaltazione, per esempio, del ruolo dei direttori sanitari dei principali ospedali nella definizione delle decisioni regionali.

Il secondo è il ruolo preminente assunto, nell'ambito del governo, dal Ministro della salute. È vero, infatti, che alcune decisioni, che sarebbero state di sua competenza in base alle regole ordinarie prima descritte, sono state attribuite dalle norme di questo periodo al Presidente del Consiglio. A partire dal decreto-legge n. 19 del 2020, in particolare, il Ministro della salute ha potuto emanare ordinanze emergenziali solo «nelle more» dell'adozione dei decreti del Presidente del Consiglio. Tuttavia, esso ha avuto indubbiamente un ruolo di primo piano nella definizione delle misure emergenziali: basti pensare che il Ministero della salute ha sempre conservato il potere di proposta sui d.P.C.M. Inoltre, le norme gli hanno attribuito poteri importanti, come quello di «classificazione» delle Regioni in base all'andamento dell'epidemia.

6. L'evoluzione in Francia, Spagna e Germania. L'evoluzione dei poteri di ordinanza durante la pandemia non si è avuta soltanto nel nostro ordinamento, ma costituisce piuttosto una tendenza riscontrabile anche in altri sistemi. Limitando lo sguardo all'Europa continentale, è utile analizzare l'evoluzione

³⁴ Sui poteri di ordinanza prefettizia, anche durante la pandemia, G. TROMBETTA, *L'ordinanza prefettizia ex art. 2 TULPS. Una lettura "realista" dentro i principi costituzionali*, in *federalismi.it*, 22, 2021, p. 72 e ss.

amministrativa dei poteri emergenziali in Francia, Spagna e Germania, dove sono stati fronteggiati problemi analoghi a quelli italiani.

Di regola, già prima della pandemia, anche tali ordinamenti contemplavano poteri amministrativi esercitabili al ricorrere di situazioni emergenziali imprevedibili. Tuttavia, non tutti avevano attribuito alle amministrazioni il potere di emanare provvedimenti «liberi» nel contenuto, così come previsto invece in Italia. In Francia già esistevano le *ordonnances* e, soprattutto a livello locale, gli *arrêtés* emanati dai sindaci, che assomigliavano alle ordinanze contingibili e urgenti italiane. In Spagna, tale funzione veniva assolta dai *reglamentos de necesidad*, previsti dalla legislazione ordinaria. In Germania, invece, mancava una categoria analoga a quella italiana delle ordinanze contingibili ed urgenti a contenuto c.d. «libero»³⁵. Nei vari paesi, le pubbliche amministrazioni hanno gestito la prima fase della pandemia esercitando i poteri loro attribuiti normalmente dai rispettivi ordinamenti. A partire dal mese di marzo del 2020, con l'acuirsi della pandemia, sono state invece adottate misure più drastiche, sulla falsariga di quanto accaduto in Italia.

Un primo elemento di comparazione riguarda l'evoluzione del quadro normativo. Si è detto che l'Italia ha emanato una legislazione *ad hoc*, non coordinata e spesso derogatoria rispetto a quella ordinaria di protezione civile, per ragioni in parte comprensibili.

Per similitudine si può citare il caso della Spagna, la quale ha sostanzialmente accantonato la legislazione ordinaria in materia di protezione civile³⁶ e di sicurezza nazionale³⁷, preferendo invece attivare i poteri straordinari previsti dall'art. 116 della *Constitución Española*, come precisati dalla *Ley Orgánica 4/1981*, del 1° giugno 1981. Con il *Real Decreto 463/2020* del 14 marzo è stato dichiarato l'*estado de alarma* e sono state individuate le autorità competenti a gestire la crisi, elencando le misure restrittive valide su tutto il territorio

³⁵ Per un approfondimento su tali spunti comparatistici, prima della pandemia, E.C. RAFFIOTTA, *Norme d'ordinanza*, *op.cit.*, p. 142 e ss.

³⁶ *Ley 17/2015*, del 9 luglio, *del Sistema Nacional de Protección Civil*.

³⁷ *Ley 36/2015*, del 28 settembre, *de Seguridad Nacional*

nazionale³⁸. Al di là dei risvolti di natura costituzionale³⁹, va sottolineato che, così facendo, la Spagna ha riprodotto una situazione analoga a quella verificatasi in Italia, in cui la normativa originariamente concepita per gestire le situazioni di emergenza è stata per lo più accantonata.

Sul lato opposto si collocano invece le esperienze di Francia e Germania. La prima è infatti intervenuta con la *loi n° 2020-290* del 23 marzo 2020, modificando il previgente *Code de la santé publique* del 1953 e aggiungendo un nuovo capo dedicato proprio alle misure per far fronte alla pandemia⁴⁰. In questo caso è stato possibile apprezzare i vantaggi derivanti dalla codificazione à *droit constant*, la quale ha reso sicuramente più agevole il coordinamento legislativo. Analogamente, la Germania è intervenuta sul tessuto normativo previgente, modificando la legge sulla prevenzione dalle infezioni (*Infektionsschutzgesetz - IfSG*)⁴¹ e conferendo alle autorità competenti gli ulteriori poteri necessari per fronteggiare la pandemia.

Un secondo elemento di comparazione riguarda il riparto verticale delle funzioni amministrative per la gestione della pandemia. Anche se il quadro costituzionale varia fra i diversi Stati presi in considerazione, sono comunque rinvenibili alcune linee di tendenza comuni. Da questo punto di vista ci sono stati ordinamenti che, proprio come l'Italia, hanno accentrato a livello statale l'esercizio dei poteri di ordinanza. Tale fenomeno si è verificato prevalentemente in Francia e in Spagna, seppur con modalità e tempistiche differenti.

In Francia, nei primi giorni della pandemia, i sindaci hanno esercitato i poteri emergenziali attribuiti dal *Code général des collectivités territoriales* e il Ministro della sanità ha emanato alcuni *arrêtés* in base all'art. L3131-1 del *Code de la santé publique*. Con l'entrata in vigore della legge sull'urgenza sanitaria del 23

³⁸ Previste agli artt. 7 e ss. del *Real Decreto 463/2020*.

³⁹ L'art. 116 della *Constitución Española* prevede infatti tre regimi straordinari per far fronte alle emergenze: l'*estado de alarma*, l'*estado de excepción* e l'*estado de sitio*. Il *Tribunal Constitucional*, con la sentenza 14 luglio 2021, n. 148, ha dichiarato l'incostituzionalità delle misure restrittive previste dal *Real Decreto 463/2020*, poiché adottate in forza dell'*estado de alarma* invece che sulla base dell'*estado de excepción*.

⁴⁰ Contenute negli articoli L3131-12 e ss. In letteratura, O. GOHIN, *L'état d'urgence sanitaire*, in *Rev.fr.dr.adm*, 2020, 604.

⁴¹ *Infektionsschutzgesetz*, del 20 luglio 2000 (*BGBI. I S. 1045*).

marzo, le competenze prima diffuse sono state concentrate prevalentemente in capo al Primo Ministro, il quale ha potuto imporre tramite *décrets réglementaires* le restrizioni ai diritti fondamentali elencate all'art. L3131-15 del *Code de la santé publique*. Da tale accentramento è derivato un contrasto fra le prerogative dei sindaci e quelle delle autorità statali. Il *Conseil d'État*, intervenuto sull'argomento, ha dato prevalenza ai poteri speciali dello Stato in materia, chiarendo che gli *arrêtés* dei sindaci erano ammessi soltanto se indispensabili e comunque se compatibili con le misure stabilite a livello statale⁴².

In Spagna, il *Real Decreto 463/2020* ha prodotto effetti analoghi. La legislazione antecedente adottata dalle *comunidades autónomas* spagnole in conformità ai rispettivi statuti prevedeva vari poteri di ordinanza emergenziali. La dichiarazione dell'*estado de alarma* ha concentrato in capo al governo nazionale tali prerogative⁴³. Soltanto nella fase di allentamento delle misure (c.d. *desescalada*) alcune funzioni sono state restituite alle autonomie locali: prima attraverso meccanismi di *cogobernanza*, in cui i presidenti delle autonomie hanno riacquisito la facoltà di proporre misure di allentamento⁴⁴; poi attraverso il modello della codecisione, in cui le misure venivano adottate mediante accordi fra Stato e *comunidades autónomas*⁴⁵.

Il paradigma dell'avocazione dei poteri di ordinanza non ha invece attecchito in Germania, dove l'impianto federalista ha imposto un approccio meno unilaterale e più condiviso nell'esercizio dei poteri emergenziali. La legge federale del 27 marzo 2020 ha modificato l'*Infektionsschutzgesetz*, prevedendo ulteriori poteri restrittivi da esercitare tramite regolamenti (*Rechtsverordnungen*) o atti amministrativi generali (*Allgemeinverfügung*), che assomigliavano agli atti necessitati costituiti dai d.P.C.M. in Italia. Tuttavia, tali interventi non hanno modificato il riparto delle competenze in materia, tant'è che i poteri emergenziali

⁴² *Conseil d'État*, 17 aprile 2020, n. 440057.

⁴³ L'art. 4, *Real Decreto 463/2020*, prevedeva quale unica autorità delegata il governo nazionale.

⁴⁴ Il sistema è stato istituito con l'ordinanza del Ministero della salute dell'8 maggio 2020, la quale ha appunto attribuito alle autonomie locali il potere di proporre modifiche al regime restrittivo, ma la decisione finale restava sempre in mano al governo statale.

⁴⁵ *Real Decreto 514/2020* dell'8 maggio 2020, che oltre a prorogare l'*estado de alarma* ha anche previsto il meccanismo degli *acuerdos*.

sono stati usati essenzialmente a livello dei *Länder*⁴⁶. Già dal 16 marzo 2020, per coordinare le azioni, il governo federale ha concordato con i *Länder* delle linee guida comuni per garantire un'applicazione uniforme delle misure⁴⁷. Analogamente, anche nella successiva fase di allentamento delle misure, il coordinamento è stato raggiunto attraverso la stipula di accordi fra il governo federale e quello dei *Länder*⁴⁸.

Infine, merita brevi cenni la questione del riparto orizzontale dei poteri emergenziali. Si è visto che in Italia, a livello locale, hanno assunto preminenza i prefetti, mentre a livello statale ha acquistato più poteri il Ministero della salute. Fenomeni analoghi si sono verificati anche negli altri ordinamenti presi in considerazione. In Francia, i prefetti hanno esercitato i poteri emergenziali a livello decentrato e il Ministro della sanità ha assunto un ruolo analogo a quello italiano⁴⁹. In Spagna, il Ministero della salute è stato indicato fra le autorità delegate ad attuare le restrizioni previste dall'*estado de alarma* e, in una fase successiva, ha assunto anche le competenze prima attribuite ai ministeri dell'interno, della difesa e dei trasporti⁵⁰. In Germania, le autorità competenti sono state individuate in base alla legislazione di ciascun *Land*, sicché la preminenza degli apparati sanitari si è configurata in modo differenziato sul territorio nazionale⁵¹.

Nel complesso, dalla comparazione fra i diversi ordinamenti esaminati emerge che le risposte alla crisi pandemica sono state differenti, perché differenti sono i contesti istituzionali di riferimento. Vi sono stati ordinamenti in cui ha prevalso la spinta all'accentramento delle competenze, tanto sul piano verticale

⁴⁶ La § 32 dell'*Infektionsschutzgesetz* ha previsto che fossero infatti i governi dei *Länder* ad adottare le misure restrittive richieste dalla pandemia.

⁴⁷ Si veda le *Linee guida per la lotta all'epidemia da coronavirus*, del 16 marzo 2020, consultabili al link <https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/coronavirus/leitlinien-zum-kampf-gegen-die-corona-epidemie-vom-16-03-2020-1730942> (ultimo accesso 12/6/2022).

⁴⁸ Per una descrizione più approfondita dei meccanismi di coordinamento durante la pandemia, J. SAURER, *Patterns of cooperative administrative federalism in the German response to covid-19*, in *Administrative Law Review*, 73, 2021, p. 139 e ss.

⁴⁹ Sul riparto delle funzioni fra *Premier Ministre* e *Ministre chargé de la santé*, si v., per es., J.M. PONTIER, *La crise sanitaire de 2020 et le droit administratif*, in *Act.jur.dr.adm.*, 2020, p. 1692 e ss.

⁵⁰ Art. 6, *Real Decreto 537/2020*, del 22 maggio 2020.

⁵¹ La § 2, n. 14, dell'*Infektionsschutzgesetz* demanda alla legislazione di ciascun *Land* l'individuazione dell'autorità delegata ad esercitare i poteri previsti dalla legge.

quanto su quello orizzontale. È anche capitato, però, che molti dei poteri continuassero ad essere esercitati a livello decentrato, sfruttando ove possibile i vari meccanismi di coordinamento previsti. L'esperienza pratica ha dimostrato, soprattutto, che assetti istituzionali fortemente decentrati possono reagire diversamente alle situazioni di crisi⁵².

7. Il gioco di interessi. In Italia, i poteri attribuiti al Ministro della salute e il ruolo assunto dagli organi tecnici sono indici del peso che i diversi interessi, pubblici e privati, hanno assunto nella legislazione connessa alla pandemia. A molti degli interessi in gioco corrispondono diritti, spesso oggetto di tutela costituzionale. Le relative dinamiche possono essere descritte esaminando la giurisprudenza relativa ai vari provvedimenti di urgenza, che ha spesso dovuto bilanciare interessi e diritti contrapposti.

Al centro di queste dinamiche vi è stato, per ovvie ragioni, il diritto alla salute, la cui tutela si è imposta nella legislazione e nella giurisprudenza, determinando inevitabili sacrifici per altri diritti. Questa prevalenza e questi sacrifici sono stati spesso giustificati dalla giurisprudenza facendo riferimento alla natura temporanea delle misure restrittive: le chiusure di scuole ed esercizi commerciali, per esempio, sono state ritenute legittime in quanto di durata limitata. Nel complesso, comunque, la giurisprudenza non ha mancato di controllare che, per adottare quelle misure, l'amministrazione avesse svolto un'istruttoria adeguata e un ragionevole bilanciamento di interessi.

Tutto ciò può essere verificato esaminando il modo in cui la giurisprudenza ha bilanciato l'interesse alla tutela della salute con gli altri interessi coinvolti.

In primo luogo, si può considerare il bilanciamento tra il diritto alla salute e la libertà di circolazione, corredata di una robusta tutela costituzionale, che tuttavia non esclude limitazioni per motivi di sanità o di sicurezza. Conformemente alla

⁵² È emblematico in tal senso il raffronto fra Italia e Germania: la prima ha reagito alla pandemia accentrando i poteri, la seconda ha mantenuto (anche in ragione di vincoli costituzionali più stringenti) il proprio assetto federale. Per ulteriori spunti di approfondimento, A. GOLIA, L. HERING, C. MOSER, T. SPARKS, *Constitutions and Contagion – European Constitutional Systems and the COVID-19 Pandemic*, in *Heidelberg Journal of International Law*, 2021, 1, 147, specialmente laddove si approfondisce il tema del riparto verticale dei poteri (p. 204 e ss.).

previsione costituzionale, sono state introdotte limitazioni, anche piuttosto forti, ma necessarie in relazione alla gravità della situazione sanitaria. La giurisprudenza ha comunque individuato limiti alla possibilità di sacrificare questa libertà, in particolare annullando l'ordinanza del Presidente della Regione Sardegna che obbligava chi volesse accedere all'isola a svolgere un test diagnostico nelle quarantotto ore precedenti: il giudice amministrativo ha ritenuto la misura illegittima, poiché evidentemente sproporzionata e comunque esorbitante rispetto alle attribuzioni dei presidenti di regione nella gestione della pandemia⁵³.

In secondo luogo, i limiti alla circolazione delle persone hanno inevitabilmente avuto un impatto sulla disciplina dell'immigrazione. La limitazione agli sbarchi decisa a livello governativo, rispettosa del canone di proporzionalità, non ha prestato il fianco a particolari censure. È stato giudicato illegittimo, invece, il provvedimento del Presidente della Regione Sicilia, il quale aveva negato l'accesso dei migranti all'isola e aveva obbligato lo sgombero dei centri di accoglienza situati sul territorio regionale. Il giudice amministrativo, anche questa volta in composizione monocratica in sede cautelare, oltre a rilevare un difetto di istruttoria, non essendo stata dimostrata una correlazione tra il fenomeno dell'immigrazione e l'aumento dei contagi, ha affermato il difetto di attribuzione del Presidente della Regione, il quale ha inteso intervenire nell'esercizio di funzioni che, a seguito dello scoppio della pandemia, sono state attratte in capo allo Stato⁵⁴.

Le misure di tutela della salute, poi, hanno ovviamente inciso in modo pesante sulla libertà di iniziativa economica, con gravi conseguenze sulla redditività e sulla stessa sopravvivenza di molte imprese. Nel complesso, la giurisprudenza ha ritenuto legittime queste restrizioni: non solo quelle dettate dal governo al livello nazionale, ma anche quelle adottate da enti territoriali.

Per quanto riguarda le misure adottate dal governo, si può richiamare la decisione di chiudere le attività di sale giochi, sale scommesse, sale bingo e

⁵³ T.A.R. Sardegna, sez. I, 17 settembre 2020, n. 344.

⁵⁴ T.A.R. Sicilia, Palermo, 27 agosto 2020, n. 842.

casinò, anche se svolte all'interno di locali adibiti ad attività differente⁵⁵. In questo caso, anche a fronte di un'istruttoria tecnico-scientifica carente, il Consiglio di Stato ha invocato la «natura prioritaria della precauzione per la salute pubblica» per respingere la domanda di tutela cautelare⁵⁶.

A livello locale, un caso interessante è invece quello relativo alla scelta della Regione Lazio di non concedere a soggetti privati la possibilità di effettuare tamponi diagnostici: il Consiglio di Stato ha affermato che l'interesse della parte privata «ha carattere recessivo rispetto alla necessità di precauzione» che ne aveva determinato l'esclusione, connessa alla gestione dei flussi informativi, e ha altresì tenuto conto dei possibili oneri finanziari in capo al Servizio sanitario nazionale⁵⁷. L'incidenza sulla libertà di iniziativa economica, poi, si è tradotta anche nella possibilità di imporre per via amministrativa un inusuale obbligo di *facere*, quello di svolgere le attività non oggetto di sospensione, necessarie per la pubblica utilità⁵⁸.

Anche la libertà religiosa è risultata complessivamente recessiva rispetto alle esigenze di tutela della salute. Probabilmente vi è stata, soprattutto nella fase iniziale, qualche restrizione sproporzionata, che non è stata peraltro portata all'attenzione della giurisprudenza. Quest'ultima ha comunque affermato la prevalenza del diritto alla salute nel caso dell'ordinanza del Sindaco di Santa Giustina, con la quale veniva disposta la chiusura dei cimiteri: il giudice amministrativo in composizione monocratica, in sede cautelare, ha ritenuto non sproporzionata la decisione del Sindaco⁵⁹.

La tutela del diritto alla salute, dunque, ha imposto limitazioni agli altri diritti, ma occorre precisare che l'oggetto di tutela non è stata l'aspettativa dei singoli a ottenere una prestazione sanitaria, bensì l'interesse generale alla «salute pubblica». Ciò si è palesato proprio laddove i due profili, entrambi riconducibili al diritto alla salute, si sono trovati in contrapposizione, come nel caso della

⁵⁵ Art. 1, co. 10, lett. l), del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 14 gennaio 2021.

⁵⁶ Cons. St., sez. III, 22 febbraio 2021, n. 884.

⁵⁷ Cons. St., sez. III, 26 giugno 2020, n. 3769.

⁵⁸ Art. 1, co. 3, d.l. n. 19 del 2020.

⁵⁹ T.A.R. Veneto, Venezia, 21 aprile 2020, n. 205.

razionalizzazione delle prestazioni sanitarie offerte dal Servizio sanitario nazionale⁶⁰, per un periodo limitate a quelle strettamente urgenti, e in quello, già citato, dei tamponi svolti soltanto dalla rete del Servizio sanitario laziale. In un caso che ha conquistato l'attenzione dei mezzi di informazione, la tutela della salute della popolazione insediata su un certo territorio si è scontrata con le strategie nazionali di tutela della salute oltre che, ancora una volta, con la libertà di circolazione: è il caso dell'ordinanza del Sindaco di Messina volta a limitare l'accesso all'isola ai cittadini provenienti dal continente via mare, oggetto di annullamento straordinario governativo, sulla base di un parere del Consiglio di Stato redatto in tempi estremamente rapidi⁶¹.

Il diritto che ha dimostrato maggiore capacità di resistenza, a fronte di quello alla salute, è il diritto allo studio. Ciò non può sorprendere, dato che l'argomento della temporaneità delle misure limitative aveva qui una presa minore: anche un breve periodo di sospensione dell'attività didattica in presenza può comportare danni rilevanti per l'apprendimento dello studente. Non che la giurisprudenza non abbia riconosciuto la possibilità di chiusura delle scuole anche per via della diffusione della pandemia, talvolta affermando semplicemente la prevalenza del diritto alla salute sul diritto allo studio⁶². Tuttavia i giudici sono stati tendenzialmente piuttosto attenti nel verificare che le amministrazioni avessero svolto un'adeguata istruttoria e che la chiusura delle scuole fosse giustificata da dati attendibili relativi alla diffusione della pandemia, alla possibilità di contenere i contagi nelle scuole e ai sistemi di trasporto. Questo esame ha condotto a pronunce diversificate, in relazione alle diverse situazioni.

Interessante, in particolare, la vicenda della Campania. In una prima fase i giudici amministrativi hanno dato ragione al Presidente della Regione, che aveva

⁶⁰ Come nel caso di T.A.R. Molise, sez. I, 9 maggio 2020, n. 104.

⁶¹ Cons. St., sez. I, parere 7 aprile 2020, n. 735.

⁶² Arrivando persino a qualificare come «assolutamente recessiva» la posizione giuridica soggettiva di chi chiedeva la riapertura dei servizi educativi dell'infanzia, T.A.R. Emilia Romagna, Bologna, sez. I, decreto 9 marzo 2021, n. 120. Analogamente, T.A.R. Puglia, Lecce, sez. II, decreto 6 novembre 2020, n. 695, relativo peraltro a un'ordinanza i cui effetti sono stati sospesi, lo stesso giorno, da T.A.R. Puglia, Bari, sez. III, 6 novembre 2020, n. 680. A un paio di mesi di distanza, l'istanza di sospensione di un nuovo provvedimento di chiusura delle scuole è stata rigettata da T.A.R. Puglia, 12 gennaio 2021, n. 4.

deciso di chiudere le scuole di ogni ordine e grado prima ancora che la Regione diventasse «zona rossa». Il Tribunale amministrativo regionale e, in appello, il Consiglio di Stato, in entrambi i casi in composizione monocratica, hanno respinto l'istanza cautelare dei ricorrenti, ordinando tuttavia un'integrazione dell'istruttoria posta a base del provvedimento per poterne vagliare approfonditamente i presupposti tecnico-scientifici⁶³. A distanza di un paio di mesi, tuttavia, il Tribunale amministrativo regionale, sempre in composizione monocratica, ha accolto l'istanza cautelare contro una nuova ordinanza del Presidente della Regione che disponeva la chiusura delle scuole, affermando l'obbligo della Regione di conformarsi alle previsioni del vigente decreto del Presidente del Consiglio dei ministri⁶⁴.

Anche in altre regioni i giudici amministrativi, sempre in sede cautelare, hanno reputato fondate le censure formulate contro le ordinanze regionali che disponevano la chiusura delle scuole: in un caso ravvisando un difetto di istruttoria⁶⁵, in un altro ordinando all'amministrazione regionale un riesame proprio per colmare un analogo difetto⁶⁶; in un altro ancora censurando diversi profili di eccesso di potere e l'indebita compressione del diritto allo studio⁶⁷.

8. Il controllo giurisdizionale. L'esame della giurisprudenza suggerisce qualche sintetica osservazione sulle modalità del controllo giurisdizionale su provvedimenti peculiari e delicati, come i decreti del Presidente del Consiglio dei ministri e le ordinanze di necessità e di urgenza adottate per fare fronte alla pandemia. Il peculiare gioco di interessi e misure di tutela, che ha visto al centro il diritto alla salute e le conseguenti misure restrittive, ha fatto sì che i giudici amministrativi dovessero pronunciarsi non solo su provvedimenti limitativi delle libertà degli individui, ma anche su provvedimenti volti a favorire l'esercizio di quelle libertà, a costo di una minore tutela del diritto alla salute. Nel complesso,

⁶³ T.A.R. Campania, Napoli, sez. V, decreti 9 novembre 2020, nn. 2025, 2026 e 2027; Cons. St., sez. III, decreti 10 novembre 2020, nn. 6453 e 6454.

⁶⁴ T.A.R. Campania, Napoli, sez. V, decreto 22 gennaio 2021, n.153.

⁶⁵ T.A.R. Calabria, Catanzaro, sez. I, decreto 23 novembre 2020, n. 609.

⁶⁶ T.A.R. Basilicata, sez. I, decreto 24 novembre 2020, n. 272.

⁶⁷ T.A.R. Emilia-Romagna, sez. I, 15 gennaio 2021, n. 30.

questa giurisprudenza offre una buona prova di efficacia della giurisdizione amministrativa, sia in termini sostanziali, sia in termini processuali⁶⁸.

In termini sostanziali, la giurisprudenza si è dimostrata sensibile alle ragioni della tutela della salute, ma non ha rinunciato a svolgere un controllo sul modo in cui le amministrazioni hanno formato le loro decisioni. Questo controllo, a sua volta, ha riguardato sia profili sostanziali, con l'applicazione del principio di proporzionalità, sia profili procedimentali, con la verifica dell'adeguatezza dell'istruttoria.

Il sindacato giurisdizionale è apparso particolarmente penetrante nei casi in cui venivano in gioco diritti sociali, come quello allo studio. Qui i giudici sono stati attenti a non sfociare nel merito amministrativo⁶⁹, ma allo stesso tempo hanno inasprito il loro controllo sull'istruttoria amministrativa, spesso comminando provvedimenti propulsivi (*remand*) all'amministrazione per obbligarla ad approfondire le valutazioni tecniche e a rivedere le proprie scelte⁷⁰.

Il fattore tempo ha inciso notevolmente sulle valutazioni dei giudici: sia nel senso che essi hanno spesso tenuto conto, come già rilevato, della durata limitata delle misure restrittive, sia nel senso che la rapida evoluzione dell'epidemia ha influenzato le loro decisioni. In un caso, il giudice ha respinto l'istanza cautelare osservando che le misure adottate «appaiono oggi ancor più

⁶⁸ Si v., per es., A. MANZIONE, *I giudici e la pandemia*, in *federalismi.it*, paper del 12 gennaio 2022.

⁶⁹ Sul limite del merito amministrativo, fra i tanti, Cons. St., sez. III, decreto 3 marzo 2021, n. 1034; Cons. St., sez. III, decreto 11 marzo 2021, n. 1234; Cons. St., sez. III, decreto 20 marzo 2021, n. 1448, il quale ribadito che «la valutazione di selettività tra diversi territori comunali della stessa provincia o regione, ai fini della sospensione del servizio scolastico in presenza, rientra nella responsabilità piena ed esclusiva, a tutti gli effetti, della autorità di governo territoriale, certamente non surrogabile da valutazioni selettive del giudice, e sindacabile in sede giurisdizionale solo sulla base della manifesta irragionevolezza e incongruità rispetto ai dati scientifici a supporto».

⁷⁰ Si può citare il caso deciso da Cons. St., sez. III, decreto 10 novembre 2020, n. 6453, che ha ordinato alla Regione Campania di depositare in giudizio gli atti relativi all'istruttoria tecnica che aveva giustificato la chiusura della didattica in presenza per la scuola dell'infanzia e i connessi servizi educativi, nonché per la scuola primaria e secondaria di primo grado, fino al 14 novembre 2020. Ancora, T.A.R. Lazio, Roma, sez. I., ordinanza 26 marzo 2021, n. 1946, che ha disposto una misura analoga in relazione ai d.P.C.M. 14 gennaio 2021 e 9 marzo 2021, ordinando all'amministrazione di riesaminare i propri provvedimenti. La decisione è stata confermata dal Cons. St., sez. III, 1° aprile 2021, n. 1776, che ha peraltro chiarito il fatto che «l'obbligo di riesame non significa, né così potrebbe essere, sostituzione del Giudice alle scelte di governo nel periodo di pandemia, che restano interamente nella responsabilità degli Organi competenti».

opportune alla luce dell'incremento di contagiati da coronavirus registrato nel Molise nella giornata di ieri»⁷¹.

Dal punto di vista processuale, ciò che è stato messo alla prova è stata la capacità della giustizia amministrativa di fornire tutela in tempi molto rapidi. Nella relazione sull'attività della giustizia amministrativa per l'anno 2020, il Presidente del Consiglio di Stato ha affermato che «[i] tempi della pandemia saranno ricordati come i tempi della tutela immediata». Le misure introdotte con le ordinanze erano inevitabilmente di applicazione pressoché immediata e di durata molto limitata, normalmente a poche settimane. Non a caso, gran parte della giurisprudenza citata nelle pagine che precedono è costituita da provvedimenti adottati in fase cautelare, in gran parte decreti monocratici adottati dal presidente della sezione, sulla base di una procedura di estrema urgenza, non essendovi neanche il tempo di aspettare la prima della camera di consiglio utile. Si è perfino verificato più volte l'appello al Presidente del Consiglio di Stato, a sua volta deciso dal presidente della sezione, avverso il decreto del presidente del tribunale amministrativo regionale⁷²: una possibilità che la giurisprudenza ammette in via del tutto eccezionale, quando il decreto impugnato, anche in ragione dei tempi di produzione degli effetti del provvedimento impugnato, ha un contenuto sostanzialmente decisorio⁷³. In questi casi, la giurisprudenza ha elaborato la categoria dei «decreti meramente apparenti»⁷⁴.

Ciò ha consentito di accordare tutela in pochissimi giorni: si pensi al caso menzionato relativo alla prima ordinanza di chiusura delle scuole in Campania, adottata il 5 novembre 2020, per la quale il decreto del Tribunale amministrativo regionale è stato pronunciato il 9 novembre e quello del Consiglio di Stato il giorno successivo. Ciò dimostra la capacità della giustizia amministrativa di

⁷¹ T.A.R. Molise, 9 maggio 2020, n. 104.

⁷² Cons. St., sez. III, decreto 27 novembre 2020, n. 6795; Cons. St., sez. III, decreto 11 gennaio 2021, n. 18. La genesi e lo sviluppo del fenomeno sono descritti da M. CECILI, *L'appello avverso il decreto cautelare monocratico ex art. 56 c.p.a.: una lettura costituzionalmente orientata a garanzia del principio di effettività della tutela*, in *Nuove Autonomie*, 3, 2021, p. 859 e ss.

⁷³ Al riguardo, Cons. giust. amm., decreto 25 gennaio 2021, n. 61.

⁷⁴ Cons. St., sez. III, decreto 11 marzo 2021, n. 1234.

adeguarsi alle esigenze di estrema celerità, ma a un prezzo: quello della cognizione sommaria e, spesso, della composizione monocratica.

Per quanto concerne il primo aspetto, non bisogna dimenticare i limiti della cognizione in fase cautelare, dei quali peraltro il giudice amministrativo mostra di essere consapevole: in qualche caso, come quello dello studente i cui genitori lamentavano il difetto di ossigenazione a causa dell'uso della mascherina, pur riconoscendo il *fumus boni juris* nell'istanza cautelare, il collegio ha preferito rinviare la decisione alla fase di merito⁷⁵.

Venendo poi al secondo aspetto, relativo alla composizione monocratica, va detto che essa non costituisce di regola un grosso problema. Può rappresentarlo se si verifica un accentramento eccessivo di potere decisionale in capo alla medesima persona fisica titolare dell'organo. Questo è avvenuto, durante la pandemia, attraverso il meccanismo dell'appellabilità dei decreti monocratici. Ad essere investito dei gravami è stato sempre il Presidente della terza sezione del Consiglio di Stato, che ha deciso una cospicua mole di impugnazioni provenienti dalle diverse regioni del territorio nazionale.

In definitiva, però, si può essere soddisfatti della prova di efficienza data dalla giustizia amministrativa, ma bisogna sperare che di simili prove non ci sia spesso bisogno e che le procedure eccezionali, usate in molti dei casi descritti, siano riservate a casi di eccezionale urgenza.

9. Conclusioni. L'analisi svolta permette, nel complesso, di dare un giudizio positivo sull'evoluzione del potere di ordinanza durante la pandemia. Di fronte a un'emergenza inedita, per velocità e dimensioni, come quella di covid-19, le pubbliche amministrazioni hanno saputo reagire in modo rapido, senza rinnegare i principi dello Stato di diritto e oltrepassando raramente i limiti imposti dai principi di ragionevolezza e proporzionalità. Peraltro, anche quando ciò è accaduto, la giustizia amministrativa ha saputo approntare i rimedi necessari per fornire risposte efficaci ai privati. Lo studio dei poteri emergenziali durante la pandemia

⁷⁵ T.A.R. Lazio, sez. I, 4 dicembre 2020, n. 7468.

ha però messo in luce anche alcune criticità, soprattutto sul versante amministrativo, che è bene riassumere brevemente.

Un primo aspetto problematico ha riguardato l'evoluzione del quadro normativo relativo ai poteri di ordinanza. L'Italia ha infatti adottato diversi decreti-legge per conferire un'adeguata copertura legislativa alle misure da prendere. In particolare, dopo una prima fase in cui i d.P.C.M. avevano un contenuto praticamente libero, i successivi interventi legislativi hanno progressivamente tipizzato le restrizioni che potevano essere imposte. I poteri di ordinanza per far fronte alla pandemia sono stati quindi progressivamente «normalizzati», secondo un paradigma ricorrente nell'evoluzione dei poteri di ordinanza, riscontrabile anche in altri periodi storici⁷⁶.

Tuttavia, gli interventi legislativi sono sembrati disorganici, spesso frenetici. Non è stato possibile cioè ricostruire un quadro normativo unitario, che permettesse una sistematizzazione dei poteri per far fronte alla pandemia. Da questo punto di vista, la comparazione con gli ordinamenti stranieri risulta istruttiva. Se è vero che anche in Francia, Spagna e Germania sono stati adottati provvedimenti legislativi *ad hoc*, è anche vero che non sempre si è proceduto come in Italia. Francia e Germania sono state in grado di assicurare maggiore organicità agli interventi, modificando codici o leggi di settore antecedenti.

Questi problemi di adattamento sono pienamente comprensibili considerando la rapidità nell'aumento dei contagi. Tuttavia, con l'auspicabile cessazione del periodo emergenziale, sarebbe opportuno consolidare la normativa che si è stratificata e farla confluire nelle varie discipline di settore. Si potrebbe valutare la possibilità di emendare il decreto legislativo n. 1 del 2018 oppure sfruttare le disposizioni contenute nella legge n. 833 del 1978. In proposito, si potrebbe valorizzare quanto chiarito dalla Corte costituzionale, secondo cui la potestà

⁷⁶ Tale fenomeno è descritto in modo approfondito da A. CARDONE, *La «normalizzazione» dell'emergenza*, Torino, Giappichelli, 2011, p. 209 e ss., il quale individua quattro linee di tendenza: (i) l'emersione del carattere paranormativo delle ordinanze, attraverso la loro proroga reiterata; (ii) la tipizzazione del contenuto delle ordinanze; (iii) l'indicazione delle norme da derogare attraverso ordinanza; (iv) la procedimentalizzazione del potere di ordinanza. Durante la pandemia tali tendenze sono emerse, seppur con diverse intensità.

legislativa in materia spetta allo Stato in forza della competenza esclusiva sulla «profilassi internazionale».

Un secondo aspetto problematico ha riguardato il coordinamento amministrativo. L'esercizio dei poteri di ordinanza a tutti i livelli di governo avrebbe richiesto un coordinamento efficace fra lo Stato e le autonomie. Il decreto legislativo n. 1 del 2018, astrattamente, prevede degli apparati *ad hoc* per il coordinamento nell'ambito del sistema di Protezione civile. Nella pratica, però, tale funzione è apparsa inadeguata e la cooperazione amministrativa si è spesso tradotta in una esasperazione dei vincoli di sovraordinazione⁷⁷. Così facendo, lo Stato ha avocato a sé i poteri di ordinanza e le autonomie sono risultate spesso esautorate. Tale meccanismo, tuttavia, non ha prodotto un eccessivo contenzioso, anche perché le singole regioni, nei momenti più critici, sono sembrate favorevoli a cedere i propri spazi di autonomia per permettere l'adozione di restrizioni uniformi su tutto il territorio nazionale.

Questa inadeguatezza non si è verificata solo in Italia. Il *Conseil d'État*, in Francia, ha sottolineato l'importanza di «définir, en amont des crises, des modalités de coordination qui permettent, tout en respectant l'autonomie de chaque collectivité garantie par l'organisation décentralisée de la République, l'union de l'ensemble des acteurs publics autour des orientations stratégiques fixées par l'État et l'agilité d'action des collectivités qui peuvent mettre en œuvre des moyens opérationnels et qui, en outre, sont en mesure d'assurer les liens de proximité, d'écoute, de pédagogie et de confiance avec les populations»⁷⁸. Sotto questo profilo, la funzione di coordinamento è parsa più efficace in quegli ordinamenti federali come la Germania.

Infine, merita brevi cenni il rapporto fra poteri di ordinanza e tutela giurisdizionale. Si è visto come la risposta dei giudici amministrativi sia stata complessivamente soddisfacente. La tutela giurisdizionale è sembrata però più efficace quando si è concentrata sulla garanzia dei diritti di libertà, mentre lo è

⁷⁷ Sul rapporto fra coordinamento e sovraordinazione, V. BACHELET, *Coordinamento*, in *Enc.dir.*, X, Milano, Giuffrè, 1962, *ad vocem*.

⁷⁸ CONSEIL D'ÉTAT, *Les états d'urgence: la démocratie sous contraintes*, Parigi, La documentation Française, 2021, p. 162.

apparsa meno quando ha dovuto bilanciare la tutela della salute pubblica con i diritti sociali. Tale differenza potrebbe essere giustificata dal fatto che i secondi necessitano sempre di un'intermediazione delle pubbliche amministrazioni, che spesso compiono delle scelte riconducibili al merito amministrativo, le quali dunque risultano insindacabili dal giudice. In risposta, la giurisprudenza ha approfondito il proprio sindacato sull'istruttoria, adottando diverse volte dei provvedimenti interlocutori.



Orizzonte temporale e corporate governance sostenibile tra iniziative europee e autodisciplina interna ()*

di **GIAN DOMENICO MOSCO E RAFFAELE FELICETTI**

SOMMARIO: **1.** IL RAPPORTO 2020 ERNST & YOUNG PER LA COMMISSIONE EUROPEA SUI DOVERI DEGLI AMMINISTRATORI E UNA CORPORATE GOVERNANCE SOSTENIBILE. – **2.** IL DIBATTITO NORD-AMERICANO SULL'ORIZZONTE TEMPORALE DEGLI AMMINISTRATORI. – **3.** LO *SHORT-TERMISM* NEL RAPPORTO. – **3.1.** ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE. – **3.2.** LIVELLO DI DIVIDENDI. – **3.3.** INVESTIMENTI IN RICERCA E SVILUPPO. – **4.** MERCATI DIVERSI, INDICI EGUALI? – **5.** I FATTORI CHE CAUSANO LO *SHORT-TERMISM* E LE PROPOSTE DEL RAPPORTO. – **5.1** DOVERI DEGLI AMMINISTRATORI E INTERESSE SOCIALE. – **5.1.1.** CRITICITÀ. – **5.2.** LA REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI. – **6.** IL RAPPORTO E L'AZIONE DELLA COMMISSIONE. – **7.** DIRITTO SOCIETARIO ITALIANO, AUTO-DISCIPLINA E SOSTENIBILITÀ.

1. Il Rapporto 2020 Ernst & Young per la Commissione europea sui doveri degli amministratori e una corporate governance sostenibile.

Nell'ambito del Programma di lavoro per il 2021¹ la Commissione europea² ha

* Il lavoro, destinato agli Studi in onore di Paolo Montalenti, è frutto del contributo congiunto dei due Autori. Nondimeno, a Gian Domenico Mosco vanno attribuiti in particolare i paragrafi 1, 4, 6, 7; a Raffaele Felicetti i paragrafi 2, 3, 5 e relativi sottoparagrafi. Resta la responsabilità di entrambi per l'intero articolo. Dopo il completamento del lavoro è stata pubblicata la proposta di direttiva della Commissione relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità 2022/051 (COD) (v. *infra*, in particolare nt 8 e testo corrispondente nonché par. 7) alla quale gli autori hanno dedicato l'articolo *Prime riflessioni sulla proposta di direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in AGE 1/2022, 185 ss., che riprende una parte delle considerazioni qui svolte, e due post: G. D. MOSCO, R. FELICETTI, *Fin troppa diligenza sulla sostenibilità delle società*, in *La Voce*, reperibile in internet all'indirizzo <https://www.lavoce.info/archives/96293/fin-troppa-diligenza-sulla-sostenibilita-delle-societa/> e G. D. MOSCO, R. FELICETTI, *The EU's Corporate Sustainability Due Diligence Directive: An Excessively Diligent Proposal*, in *Oxford Business Law Blog*, reperibile in internet all'indirizzo <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog>.

¹ Si veda la Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, COM(2020) 690, disponibile all'indirizzo www.eur-lex.europa.eu.

² Nell'ambito di numerose – e significative – iniziative normative in tema di sostenibilità: si pensi, oltre al c.d. *Green Deal* e ai vari interventi relativi agli obiettivi di sostenibilità nella finanza, alla *Corporate Sustainability Reporting Directive*, adottata dalla Commissione europea il 21 aprile 2021 e con cui si propone la modifica della *non-financial reporting directive* (NFRD) – la direttiva 2014/95/UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario – con l'obiettivo, tra i vari, di estenderne l'ambito di applicazione: se la proposta fosse approvata, gli obblighi informativi oggi imposti dalla NFRD si applicherebbero alla generalità delle imprese (a eccezione delle c.d. microimprese quotate in borsa) e non più soltanto a quelle di maggiori dimensioni (e cioè agli enti di interesse pubblico di grandi dimensioni aventi in media più di 500 dipendenti e agli enti di interesse pubblico che sono imprese madri di un gruppo di grandi dimensioni con una media di oltre 500 dipendenti su base consolidata).

commissionato a Ernst & Young uno studio relativo ai doveri degli amministratori e alla *corporate governance* sostenibile (in seguito, il “Rapporto”)³, reso pubblico nel luglio del 2020.

Il Rapporto conclude, in sintesi, che nell’Unione non si riscontra una *corporate governance* realmente sostenibile e individua il fondamento del problema nell’orizzonte temporale troppo breve degli azionisti e, soprattutto, degli amministratori (c.d. “*short-termism*”), elevandolo a primario campo di intervento della nuova regolamentazione europea⁴.

La Commissione ha aperto una consultazione pubblica terminata l’8 ottobre 2020⁵ con l’obiettivo di intercettare le opinioni di esperti e *stakeholders* su un possibile intervento normativo sul governo societario sostenibile. Nel proprio *Inception Impact Assessment*, la Commissione aveva indicato le possibili linee direttrici dell’intervento regolatorio, che potrebbe combinare una serie di

In una direzione simile va anche il Parlamento europeo che, pur non essendo dotato del potere d’iniziativa legislativa, può stimolare l’attività della Commissione europea mediante l’adozione di risoluzioni. Con una di quelle recentemente adottate, il Parlamento chiede alla Commissione di adottare una direttiva per identificare e regolamentare standard di diligenza da applicare alle imprese stabilite nella Ue per quanto riguarda gli impatti negativi potenziali o effettivi sui diritti umani, sull’ambiente e sulla buona governance che derivano dalle loro attività e operazioni. Cfr. la Risoluzione del Parlamento europeo del 10 marzo 2021 recante raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese.

³ERNST & YOUNG, *Study on directors’ duties and sustainable corporate governance*, 2020. La redazione del Rapporto è stata commissionata dalla DG-JUST della Commissione europea.

⁴La Commissione europea, facendo seguito all’*Action Plan ‘Financing Sustainable Growth’*, già a inizio 2019 aveva invitato le tre autorità europee di vigilanza – ESMA, EBA e EIOPA – a redigere, ciascuna per quel che riguarda le rispettive aree di competenza, dei rapporti che presentassero evidenze empiriche e possibili suggerimenti in materia di *short-termism*. Si v. al riguardo il Rapporto ESMA “*Undue short-term pressure on corporations*” (disponibile online all’indirizzo https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-22-762_report_on_undue_short-term_pressure_on_corporations_from_the_financial_sector.pdf); il Rapporto EBA “*Undue short-term pressure from the financial sector on Corporations*” (disponibile online all’indirizzo https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Final%20EBA%20report%20on%20undue%20short-term%20pressures%20from%20the%20financial%20sector%20v2_0.pdf), nonché il Rapporto EIOPA “*Potential undue short-term pressure from financial markets on corporates: Investigation on European insurance and occupational pension sectors*” (disponibile online all’indirizzo https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/eiopa-bos-19-537_report_on_investigation_undue_short_term_pressure.pdf).

⁵I risultati della consultazione sono sintetizzati nel *Summary Report* disponibile online all’indirizzo https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/public-consultation_en.

misure per (i) introdurre un principio di “*not to do harm*” per le imprese societarie e (ii) autorizzare gli amministratori a considerare, nel contesto del processo decisionale, anche interessi ulteriori rispetto a quelli degli azionisti⁶. Secondo la Commissione queste misure, che incidono direttamente sulla conformazione dei doveri degli amministratori, potrebbero essere accompagnate anche da altri interventi, per esempio in materia di retribuzione dei componenti dell’organo amministrativo⁷.

A oggi si è ancora in attesa che la Commissione europea dia seguito al Rapporto, all’*Inception Impact Assessment* e alla consultazione con una proposta di atto normativo in materia⁸. Nel frattempo, però, il Rapporto e i possibili contenuti dell’intervento Ue hanno suscitato un ampio dibattito, con una netta prevalenza di voci critiche⁹, pur non mancando commenti favorevoli¹⁰.

Il Rapporto e la connessa iniziativa della Commissione avrebbero un

⁶ Cfr. Commissione europea, *Inception Impact Assessment* disponibile online all’indirizzo https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance_en.

⁷ *Ibidem* Per le soluzioni proposte dal Rapporto, sulle quali si basano le misure ipotizzate della Commissione, v. la nt 37.

⁸ A dicembre 2021 il sito istituzionale della Commissione dichiara ancora che l’iniziativa legislativa in materia di *sustainable corporate governance* è in programma per il quarto trimestre del 2021: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance_en [<https://perma.cc/X9XG-2DKP>]. Sembra a questo punto però chiaro che vi sia stato uno slittamento al 2022.

⁹ Tra le varie si vedano, per esempio, la risposta dei professori della Harvard Law School e della Harvard Business School (disponibile online all’indirizzo https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F594640_en), quella degli European Company Law Experts (disponibile online all’indirizzo https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F555384_en), quella della Copenhagen Business School (disponibile online all’indirizzo https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F594593_en), quella dei professori della University of Hamburg (disponibile online all’indirizzo https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F594615_en). Si v. anche le risposte di Assonime (disponibile online all’indirizzo https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F594565_en), di Better Finance (disponibile online all’indirizzo https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F594608_en) e della German Insurance Association (disponibile online all’indirizzo https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F583720_en).

¹⁰ V., per es., M. LIBERTINI, *Sulla proposta di Direttiva UE su “Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese”*, in *Riv. soc.*, 2021, 325 ss., spec. 329 ss.

rilevante impatto anche sul nostro diritto societario. Senza che sia qui possibile affrontare i molti e complessi temi toccati dal Rapporto, può dunque essere utile analizzarne almeno due aspetti: le basi empiriche sul quale poggia e alcuni dei fattori che secondo il Rapporto indurrebbero l'emersione dello *short-termism*. Un'analisi, pur sommaria, che può fornire spunti utili a una riflessione preliminare sulle possibili specificità del contesto italiano.

A questo fine, il contributo si sviluppa nel modo seguente: anzi tutto riferisce dei contenuti del dibattito nello scenario statunitense e dei principali elementi sui quali in quell'ambito si basano le teorie dello *short-termism*, che il Rapporto fa in sostanza proprie. Analizza poi il loro rilievo con riguardo alle società europee, focalizzandosi in particolare sul mercato italiano. Esamina inoltre alcuni fattori che secondo il Rapporto sono alla base di un orizzonte temporale insufficiente e i rimedi proposti. Formula alcune osservazioni conclusive sulle posizioni assunte dal Rapporto e sulle possibili iniziative della Commissione. Accenna infine al diritto societario italiano con una particolare attenzione alle soluzioni di auto-disciplina.

2. Il dibattito nord-americano sull'orizzonte temporale degli amministratori. Negli Stati Uniti l'orizzonte temporale degli azionisti e, soprattutto, del consiglio di amministrazione delle grandi società è da molti considerato eccessivamente a breve termine¹¹. La tesi di fondo è, in estrema sintesi, quella di un'attenzione ingiustificata verso il prezzo *corrente* delle azioni rispetto alle prospettive di crescita di lungo periodo dell'impresa, legate alla sostenibilità o indipendentemente da questa.

A sostegno della tesi si richiamano, fondamentalmente, due "fatti": da un

¹¹ V. per esempio W. W. BRATTON, M. L. WACHTER, *The Case Against Shareholder Empowerment*, in *U. Pa. L. Rev.*, 2010, 158, 653 ss.; BUSINESS & SOCIETY PROGRAM, *Overcoming Short-Termism: A Call for a More Responsible Approach to Investment and Business Management*, Aspen Institute, reperibile in internet all'indirizzo https://www.aspeninstitute.org/wp-content/uploads/files/content/docs/pubs/overcome_short_state0909_0.pdf http://www.aspeninstitute.org/sites/default/files/content/docs/bsp/overcome_short_state0909.pdf.

lato, la frequenza e l'importanza dei dividendi distribuiti agli azionisti¹² e degli acquisti di azioni proprie effettuati dalle società quotate¹³; dall'altro lato, i "modesti" livelli di investimento in attività di ricerca e sviluppo (R&D) di queste imprese¹⁴.

Gli azionisti attivisti (in particolare, gli *hedge funds*) eserciterebbero pressioni sui consigli di amministrazione per sollecitare il conseguimento di risultati

¹² W. LAZONICK *et al.*, *US Pharma's Financialized Business Model*, Inst. for New Econ. Thinking, Working Paper, 2017, 60, 3 ("US pharma companies claim that high drug prices fund investments in innovation. Yet the 18 drug companies in the S&P 500 Index in January 2016 and publicly listed from 2006 through 2015 distributed 99 percent of their profits to shareholders over the decade, 50 percent as buybacks and 49 percent as dividends."). V. però in senso contrario M.J. ROE, *Stock Market Short-Termism's Impact*, ECGI Working Paper, 2018; L.A. BEBCHUK, *The Myth that Insulating Boards Serves Long-term Value*, *Columbia Law Review*, 2013, 113, 1637 ss.

¹³ Negli Stati Uniti, specie negli ultimi anni, sembra essersi registrato un netto incremento dei livelli di *buybacks*. Cfr. M. EGAN, *Corporate America gives out a record \$1 trillion in stock buybacks*, CNN, 27 dicembre 2018, reperibile in internet all'indirizzo ("US companies, led by Lowe's (LOW) and AbbVie (ABBV), rewarded shareholders by unveiling \$34.4 billion in buybacks [...]. That lifted repurchase announcements above \$1 trillion for the first time ever [...], exceeding the prior record of \$781 billion set in 2015."). Il trend sembra aver subito un'accelerazione specie a seguito dei tagli fiscali introdotti dall'amministrazione Trump nel 2017. Questi provvedimenti hanno incrementato drasticamente la liquidità delle società, garantendo dunque ingenti somme da investire in queste operazioni. Cfr. M. EGAN, *Stock buybacks exploded after the tax cuts. Now they're slowing down*, CNN, 22 agosto 2019, reperibile in internet all'indirizzo <https://edition.cnn.com/2019/08/22/investing/stock-buybacks-drop-tax-cuts/index.html>. Per la tesi secondo la quale le specifiche preoccupazioni sui livelli di acquisto di azioni proprie da parte delle società non trovano riscontro empirico cfr. J.M. FRIED, C.C.Y. WANG, *Short-Termism and Capital Flows*, in *Rev. Corp. Fin. Stud.*, 2019, 8, 207 ss.

¹⁴ L.E. STRINE JR, *Who Bleeds When the Wolves Bite? A Flesh-and-Blood Perspective on Hedge Fund Activism and Our Strange Corporate Governance System*, in *Yale L. J.*, 2017, 126, 1870 ss., 1939 ("American public corporations seem to be spending much more of their free cash flow on stock buybacks, increasing dividends, and other tactics to guarantee immediate payoffs than on research and development and other forms of long-term investment."); W. LAZONICK, *Profits Without Prosperity*, in *Harvard Business Review*, 2014, 92, 46 ss., 47 ("Corporate profitability is not translating into widespread economic prosperity. The allocation of corporate profits to stock buybacks deserves much of the blame. Consider the 449 companies in the S&P 500 index that were publicly listed from 2003 through 2012. During that period those companies used 54% of their earnings—a total of \$2.4 trillion—to buy back their own stock, almost all through purchases on the open market. Dividends absorbed an additional 37% of their earnings. That left very little for investments in productive capabilities or higher incomes for employees."); LAZONICK *et al.*, *op. cit.*, supra, nt 12, 17 ("Major US pharmaceutical companies have the [maximizing shareholder value] disease, as evidenced by not only massive stock buybacks and exploding executive pay but also the "productivity crisis" in drug discovery, mentioned above. Companies such as Merck and Pfizer have spent the last two decades living off patented blockbuster drugs, with very little to replace them in the pipeline [...]."); v. anche S. LATHAM, M. BRAUN, *Does Short-termism Influence Firm Innovation? An Examination of S&P 500 Firms, 1990-2003*, in *Journal of Managerial Issues*, 2010, 22, 368 ss. ("The findings of this empirical analysis indicate that management's R&D spending is indeed sensitive to fluctuations of their organization's market valuation. That is, managers increase R&D investment levels in step with better market indicators of their firm and reduce R&D expenditures as their firm's market performance deteriorates").

di breve termine a discapito della crescita di lungo periodo. In risposta a queste pressioni, gli amministratori sarebbero disposti a distribuire la gran parte degli utili prodotti e a far acquistare alla società le sue stesse azioni, così “premiando” l’investimento, ma limitando significativamente il re-impiego degli avanzi di gestione per investimenti di lungo periodo in R&D¹⁵.

Nel contesto del dibattito sull’opportunità e sulle modalità con le quali contrastare lo *short-termism* si è proposto, tra l’altro, d’incentivare azionariati di medio-lungo periodo, in particolare costituendo un *long-term stock exchange* (LTSE) al cui interno sarebbe permesso l’utilizzo dei *loyalty shares*¹⁶, non diversamente da quanto già accade in alcuni ordinamenti europei¹⁷; di abolire la c.d. *quarterly earnings guidance*, che avrebbe l’effetto collaterale di costringere gli amministratori a porsi degli obiettivi di risultato a breve termine¹⁸; di tassare il c.d. *trading* ad alta frequenza¹⁹.

Questo dibattito, tuttavia, non ha ancora portato in USA a concrete iniziative di regolamentazione.

3. Lo *short-termism* nel Rapporto. Come si è accennato, il Rapporto ripropone nella sostanza le posizioni emerse negli Stati Uniti e, a loro sostegno, le medesime basi empiriche²⁰, facendo leva su frequenza e significatività della distribuzione dei dividendi ai soci e dell’acquisto di azioni proprie e sui contemporanei bassi investimenti in R&D pure delle società europee²¹.

¹⁵ LAZONICK *et al.*, *op. cit.*, *supra*, nt 14; v. anche S. LATHAM, M. BRAUN, *Does Short-termism Influence Firm Innovation? An Examination of S&P 500 Firms, 1990-2003*, in *Journal of Managerial Issues*, 2010, 22, 368 ss.; STRINE, *op. cit.*, *supra*, nt 14.

¹⁶ M.J. ROE, F. CENZI VENEZZE, *Will Loyalty Shares Do Much for Corporate Short-Termism?*, in *The Business Lawyer*, 2021, 76, 467 ss., 479. Ciò in aggiunta alla possibilità, già ammessa oggi negli Stati Uniti, di prevedere due o più categorie di azioni con diversi diritti di voto (*dual class shares*).

¹⁷ V. tra i molti G.D. MOSCO, S. LOPREIATO, *Società quotate e disciplina speciale dei diritti dei soci*, in *Il Testo Unico Finanziario*, diretto da M. CERA, G. PRESTI, Zanichelli, vol. II, 2020, 1667 ss.

¹⁸ Cfr. ad esempio FCLT GLOBAL, *Moving Beyond Quarterly Guidance: A Relic of the Past*, reperibile in internet all’indirizzo <https://www.fcltglobal.org/wp-content/uploads/Moving-Beyond-Quarterly-Guidance-A-Relic-of-the-Past.pdf>.

¹⁹ Si v., in tal senso, la proposta legislativa negli Stati Uniti del Senatore Schatz, reperibile all’indirizzo: <https://www.schatz.senate.gov/imo/media/doc/WSTA%20Final.pdf>.

²⁰ E alcune delle proposte avanzate in USA per contrastarlo: a esempio, l’abolizione della *quarterly earnings guidance and returns* (cfr. *supra* par. 2).

²¹ V. pp. 14-22 del Rapporto.

Anche considerate le perplessità suscitate dalla presenza di imprese britanniche nel campione esaminato,²² occorre chiedersi se gli indici considerati negli Stati Uniti siano “tal quali” utilizzabili nei paesi dell’Unione per convalidare la tesi dello *short-termism* delle imprese europee.

3.1. Acquisto di azioni proprie. Quanto all’acquisto di azioni proprie, è stato osservato che, pure laddove le risorse investite in queste operazioni rappresentino una percentuale elevata dei ricavi netti, non è detto che ciò possa essere invocato a supporto della tesi sullo *short-termism*, posto che i dati sugli acquisti di azioni proprie, non tenendo conto delle risorse reperite dalla società tramite, per esempio, aumenti di capitale, non riflettono tutte le movimentazioni di risorse tra società e soci²³.

Inoltre, a differenza di quel che accade negli Stati Uniti, nella Ue l’acquisto di azioni proprie incontra numerosi limiti e condizioni, inizialmente introdotti con la seconda direttiva 77/91/CEE e oggi riprodotti nella direttiva 2017/1132, alcuni di applicazione generalizzata negli ordinamenti europei che intendano consentire, almeno in parte, le operazioni di acquisto di azioni proprie²⁴; altri lasciati alle decisioni dei singoli stati membri, che possono aggiungere ulteriori restrizioni²⁵. In Italia, per esempio, l’acquisto di azioni proprie per le società che

²² Si vedano i rilievi contenuti nella risposta inviata dagli European Company Law Experts, disponibile online all’indirizzo https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F555384_en [<https://perma.cc/42S4-GCTB>]. V. anche Comitato Italiano Corporate Governance, *Relazione 2020 sull’evoluzione della corporate governance delle società quotate*, 26.

Le stesse imprese inserite nel campione esaminato dal Rapporto non sembrano individuabili né singolarmente, né per paesi d’appartenenza o per altri parametri rilevanti (settori economici, dimensioni, ecc.). Il Rapporto si limita a indicare il numero di imprese parte del campione (4.719; v. p. 4 del Rapporto) e, in generale, i 16 Stati membri nei quali queste sono quotate (p. 4 del Rapporto).

²³ V. la critica sul punto al Rapporto di J.M. FRIED, C.C.Y. WANG, *Short-Termism, Shareholder Payouts, and Investment in the EU*, in corso di pubblicazione su *European Financial Management* e reperibile in internet all’indirizzo https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3706499.

²⁴ Ci si riferisce alla necessità dell’autorizzazione assembleare, al divieto di procedere ad acquisti di azioni proprie nei casi in cui l’operazione comporti una diminuzione dell’attivo netto patrimoniale al di sotto del capitale sottoscritto aumentato delle riserve che la legge o lo statuto della società non permettono di distribuire nonché al divieto di acquistare azioni che non siano state interamente liberate.

²⁵ V. l’art. 60, par. 1 della direttiva.

fanno ricorso al mercato del capitale del rischio è tuttora subordinato al limite quantitativo del 20% del capitale sociale.

Ne consegue che da un canto nell'Unione europea è più difficile quel largo ricorso agli *share buybacks* che caratterizza gli Stati Uniti, dall'altro canto sussistono diversità normative tra gli Stati UE che vanno considerate nell'analisi dei dati.

3.2 Livello di dividendi. Quanto alla distribuzione dei dividendi, anche il relativo dato sembra scarsamente significativo. Per esempio, se si guarda all'esperienza italiana e se ne assume l'indicatività per quella europea, si nota come i dividendi erogati dalle società italiane oggi quotate sull'MTA di Borsa italiana indicano livelli medi che è difficile considerare eccessivamente elevati. Negli ultimi cinque anni le società oggi quotate sull'MTA hanno infatti distribuito in media dividendi per meno dell'1% dei profitti netti. E anche quando le distribuzioni hanno superato questa soglia, come è accaduto nel 2018 e nel 2020, le percentuali sono rimaste contenute, attestandosi, rispettivamente, all'1.23% e all'1.12% dei profitti netti delle società interessate²⁶.

3.3 Investimenti in ricerca e sviluppo. In relazione, infine, agli investimenti in R&D occorre interrogarsi sull'effettiva indicatività dei dati pubblicati nel Rapporto. Per esempio, si mostra il tendenziale declino degli investimenti in R&D, considerati in rapporto percentuale sia ai ricavi totali²⁷, sia agli utili netti²⁸. Tuttavia, non sono considerati altri investimenti, realizzati per esempio tramite acquisizioni²⁹. Inoltre, dallo stesso Rapporto emerge che gli

²⁶ Fonte: FactSet. Il campione di società include quelle oggi quotate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana s.p.a.

²⁷ Cfr. Rapporto, p. 18, grafico 8.

²⁸ *Ibidem*, p. 19, grafico 9.

²⁹ Cfr. la già citata analisi di M. FRIED, C.C.Y. WANG, *op. cit., supra*, nt 23., V. anche Comitato Italiano Corporate Governance, *op. cit., supra*, nt 22, 26.

investimenti in R&D, là dove considerati isolatamente – e cioè non in rapporto con i ricavi o con i profitti netti – sono invece incrementati tra il 1995 e il 2018³⁰.

Il Rapporto, oltretutto, considera soltanto le società quotate, che almeno in Italia non sempre coincidono con quelle di maggiori dimensioni (basti pensare a Ferrero, Barilla, Versace). Inoltre, ferma la centralità delle imprese di grandi dimensioni non quotate ai fini della misurazione dei complessivi livelli di investimenti in R&D, la spesa delle imprese italiane di piccole e medie dimensioni per questi investimenti può determinare un effetto “compensativo” in grado di far registrare una crescita dell’R&D proveniente dal mondo imprenditoriale complessivamente inteso anche quando gli investimenti delle società di grandi dimensioni segnano tassi di decrescita rispetto agli anni precedenti³¹. Sarebbe dunque stato opportuno – se si fosse voluto fare un impiego avveduto del parametro relativo alle spese in ricerca e sviluppo – ampliare il campione delle imprese considerate, così da includere almeno tutte le grandi imprese e possibilmente anche le imprese di minori dimensioni. Ciò avrebbe consentito di individuare con più precisione l’*output* globale dell’R&D, che potrebbe indicare un saldo positivo nonostante le *performances* negative di alcune società quotate, posto anche che lo stesso Rapporto dà conto che nelle PMI l’azionista di controllo tende a considerare diversamente il lungo termine³².

Pure in questo caso, dunque, si tratta di un indice non troppo sicuro.

³⁰ Rapporto, p. 18, grafico 8. A questa conclusione arriva già l’indagine empirica di J.M. FRIED, C.C.Y. WANG, *op. cit., supra*, nt 23, che mostra un incremento dei livelli di R&D anche quando rapportati ai ricavi.

³¹ Un esempio di questo effetto “compensativo” è fornito dai dati sulla R&D in Italia per il 2018. Rispetto all’anno precedente, nel 2018 la spesa per R&D è aumentata del 15,8% nelle piccole imprese e del 9,3% nelle medie, ma è diminuita (-1,3%) quella delle grandi imprese. A fronte di questa lieve flessione proveniente dal mondo delle grandi imprese, si è assistito a un saldo positivo dei livelli di R&D delle imprese complessivamente intese, che hanno visto un incremento percentuale rispetto all’anno precedente pari al 7,4%. Cfr. Istat, Ricerca e Sviluppo in Italia, 2018-2020, reperibile in Internet all’indirizzo: https://www.istat.it/it/files/2020/09/Ricerca_e_sviluppo_2018_2020.pdf.

³² Par. 5.2.1.1 riferendo delle risposte di alcuni intervistati, i quali sottolineano altresì che, al contrario, nelle società finanziate con *private equity* l’orizzonte temporale è (necessariamente) più orientato al breve termine (v. G.D. MOSCO-A. NIGRO (a cura di), *Private equity, venture capital e crescita delle PMI*, AGE 1-2/2021).

4. Mercati diversi, indici eguali? In definitiva, sia pure guardando solo all'Italia i limiti all'acquisto di azioni proprie e le percentuali dei dividendi distribuiti rispetto agli utili prodotti e una prima verifica dei dati presi a riferimento con riguardo agli investimenti in R&D rendono incerto che i livelli di *pay-outs* siano in Europa un indice di *short-termism* di portata generale sul quale fare pieno affidamento.

Il che sembra sufficiente a suscitare il dubbio che il Rapporto, nel porre a fondamento del presunto *short-termism* delle società europee gli stessi indici dell'analisi USA, abbia trascurato le caratteristiche dei mercati dei singoli Stati membri, non sempre paragonabili a quelle del mercato nord-americano.

Utilizzare soltanto distribuzione dei dividendi, acquisto di azioni proprie e investimenti in R&D senza alcun distinguo o correttivo non era forse la strada più corretta da seguire³³.

Del resto, anche il loro porsi alla base dell'insufficiente attenzione alla sostenibilità lascia qualche dubbio, non nel senso che possa sussistere un collegamento, ma in quello di un rapporto causa-effetto che non è dimostrato, nemmeno dal Rapporto³⁴, come decisivo. Un rapporto in effetti di difficile dimostrazione, anche solo considerato che, in tesi, ricerca e sviluppo non sono necessariamente connessi alla sostenibilità³⁵.

5. I fattori che causano lo *short-termism* e le proposte del Rapporto.

Se, dunque, non sembrano solide le stesse basi empiriche sulle quali poggia il Rapporto, ne risente inevitabilmente anche l'indicazione dei fattori che causano

³³ *Supra*, parr. 3-5.

³⁴ Che sembra fare affidamento a riguardo solo su alcuni lavori presenti in letteratura: v. per es. pp. 22 ss. del Rapporto.

³⁵ Lo stesso rapporto tra *short-termism* e (difetto di) sostenibilità è stato posto in dubbio dagli *European Company Law Experts*, cit., *retro*, nt 22, come è ricordato anche da M.V. ZAMMITTI, Long-termism e short-termism *nella ricerca di strategie di sostenibilità*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 1/2021, 255 ss. E pure il *long-termism* non può essere sempre collegato a un impatto positivo sui fattori ESG: v. M. ROE, R. SHAPIRA, *The Power of the Narrative in Corporate Lawmaking*, Harvard Public Law Working Paper No. 20-21, 16 ss.; M. STELLA RICHTER JR, Long-termism, in *Riv. soc.*, 2021, 1, 16 ss., 42.

lo *short-termism* e delle soluzioni in grado di ridurre l'impatto, che rappresentano la parte più importante dello studio di E&Y.

Su alcuni di questi fattori³⁶, e sulle relative soluzioni³⁷, vale comunque la pena soffermarsi, coinvolgendo alcune delle questioni più rilevanti del dibattito sull'evoluzione del diritto societario. In particolare, sembra opportuno concentrarsi sul ruolo degli amministratori, considerato l'indubbio rilievo che assume per la realizzazione di politiche di sostenibilità da parte delle società.

5.1 Doveri degli amministratori e interesse sociale. Anzi tutto, nel Rapporto si lega l'orizzonte temporale allo scopo della pura e semplice creazione di valore per gli azionisti, che indurrebbe i *boards* ad adottare un orizzonte temporale eccessivamente a breve termine, con una gestione caratterizzata da un'attenzione eccessiva al prezzo corrente e da un impiego degli avanzi di gestione a solo beneficio degli azionisti (e, se titolari di *stock options*, degli stessi amministratori). Uno scopo che ricomprendesse invece anche la considerazione degli interessi degli *stakeholders* escluderebbe un orizzonte temporale eccessivamente a breve termine, in quanto gli interessi degli *stakeholders*

³⁶ Il Rapporto indica otto fattori di particolare rilievo che causerebbero lo *short-termism*: *a.* un'interpretazione in chiave eccessivamente di *shareholder value* dei doveri degli amministratori; *b.* le pressioni a breve termine degli investitori; *c.* la mancanza di visione strategica da parte delle società sulle questioni di sostenibilità; *d.* l'incapacità di identificare i relativi rischi e impatti; *e.* gli schemi di retribuzione degli amministratori; *f.* l'attuale composizione del c.d.a., che non rappresenterebbe adeguatamente gli interessi degli *stakeholders*; *g.* l'attuale quadro normativo di *corporate governance*; *h.* il mancato (o comunque limitato) *enforcement* del dovere degli amministratori di agire nell'interesse a lungo termine dell'impresa. V. p. 61 ss. del Rapporto.

³⁷ Il Rapporto propone le seguenti soluzioni di *policy*: *1.* chiarire che il contenuto dei doveri fiduciari degli amministratori non si limita alla sola creazione di valore per gli azionisti, ma include anche l'interesse a lungo termine dell'impresa e quelli degli *stakeholder*; *2.* promuovere un azionariato a lungo termine, incluso il divieto di pubblicare le *quarterly earnings guidance* e *returns*; *3.* integrazione, da parte dei *boards*, degli aspetti di sostenibilità (rischi, impatti, opportunità) nelle strategie di *business*; *4.* modifica degli schemi di retribuzione degli amministratori, al fine di ancorare quest'ultima alla creazione di valore sostenibile; *5.* modifica dei processi di nomina degli amministratori, in modo da assicurare che i criteri di sostenibilità siano integrati in tali processi; *6.* coinvolgimento degli *stakeholders* nella gestione dell'impresa; *7.* rafforzamento dell'*enforcement* del dovere degli amministratori di agire nell'interesse dell'impresa. Per una panoramica sulle soluzioni proposte cfr. pp. xiii e ix del Rapporto. Per i dettagli delle varie soluzioni v. pp. 61 ss. del Rapporto.

sarebbero, a differenza di quelli degli azionisti, necessariamente a lungo termine³⁸.

Più in particolare, l'interpretazione dei doveri degli amministratori avverrebbe in chiave di *shareholder primacy* e mancherebbe di una nozione chiara del concetto di "interesse sociale", elementi che contribuirebbero a far coincidere il significato di quest'ultimo con quello di massimizzazione nel breve termine del valore per gli azionisti³⁹. La prevalenza degli interessi economici a breve termine degli azionisti lascerebbe poco o nessuno spazio per l'identificazione e la mitigazione dei fattori sociali e di sostenibilità che influenzano l'esistenza e la continuazione dell'impresa nel lungo termine.

Il Rapporto, muovendo dall'idea che occorre riconoscere all'organo amministrativo maggiore discrezionalità per consentirgli di bilanciare l'interesse degli azionisti con quelli dei vari *stakeholders*, propone pertanto di chiarire – tramite una campagna di sensibilizzazione condotta dalla Commissione europea, una raccomandazione o una nuova direttiva – che nell'esercizio del potere gestorio gli amministratori debbano bilanciare gli interessi degli azionisti con quelli a lungo termine (almeno 5-10 anni) della società, dei lavoratori, dei clienti, dell'ambiente e delle comunità in cui l'impresa opera,⁴⁰ secondo un approccio che sembra ispirarsi

³⁸ Si pone in evidenza, per esempio, che “[t]he short-term payback periods of financial markets take precedence over the long-term time horizons of ecological and social systems”. Cfr. A. HOFFMAN, M.H. BASERMAN, *Changing Practice on Sustainability: Understanding and Overcoming the Organizational and Psychological Barriers*, in S. SHARMA et al., *Organizations and The Sustainability Mosaic: Crafting Long-Term Ecological and Societal Solutions*, 2007, 92.

³⁹ Rapporto, p. 33. Anche in Italia il dibattito si è fatto da ultimo serrato: v., per esempio, S. ROSSI, *Il diritto della Corporate Social Responsibility*, in *Rivista ODC*, 2021, 1, 99 ss.; F. DENOZZA, *Lo scopo della società, tra short-termism e stakeholder empowerment*, in *Rivista ODC*, 2021, 1, 29 ss.; M.V. ZAMMITTI, *Long-termism e short-termism nella ricerca di strategie di sostenibilità*, in *Rivista ODC*, 2021, 1, 255 ss.; M. STELLA RICHTER JR, *supra*, nt 35; C. ANGELICI, *Divagazioni sulla “responsabilità sociale” d’impresa*, in *Riv. soc.*, 2018, 3 ss.; U. TOMBARI, *“Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria*, Milano, 2019; H. FLEISCHER, *La definizione normativa dello scopo dell’impresa azionaria: un inventario comparato*, in *Riv. soc.*, 2018, 803 ss.; F. DENOZZA, *Lo scopo della società: dall’organizzazione al mercato*, in *Rivista ODC*, 2019, 3, 615 ss.; P. MARCHETTI, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, 268 ss.; M. VENTORUZZO, *Il nuovo Codice di Corporate Governance 2020*, in *Società*, 2020, 439 ss.; A. PERRONE, *Lo statement della Business Roundtable. Sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, in *Rivista ODC*, 2019, 3, 589 ss.; M. LIBERTINI, *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d’impresa della Business Roundtable*, in *Rivista ODC*, 2019, 3, 627 ss.; M. MAUGERI, «Pluralismo» e «monismo» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo Statement della Business Roundtable), in *Rivista ODC*, 2019, 3, 637 ss.

⁴⁰ V. pp. 62 ss. del Rapporto.

alla versione pura dello *stakeholderism*⁴¹, che considera il perseguimento degli interessi degli *stakeholders* quale finalità meritevole a prescindere dalla circostanza che questo sia strumentale a un incremento del valore per gli azionisti⁴².

5.1.1 Criticità. La soluzione di affidare all'organo amministrativo il compito di tutelare gli interessi degli *stakeholders* è stata oggetto di osservazioni critiche, anche in Italia⁴³.

Tra le osservazioni più significative va ricordata quella secondo la quale il bilanciamento comporterebbe inevitabilmente un incremento della discrezionalità degli amministratori, senza alcuna garanzia che venga utilizzata a favore degli *stakeholders*. Non a caso, nei paesi nord-americani che hanno adottato i *multi-constituency statutes*⁴⁴, nel negoziare i termini di alcune acquisizioni i *boards*

⁴¹ Sulla *stakeholder theory* v., tra i tanti, R.E. FREEMAN., J.S. HARRISON, A.C. WICKS, *Managing for stakeholders: Survival, reputation, and success*, New Haven, 2007; M.M. BLAIR, L.A. STOUT, *A Team Production Theory of Corporate Law*, in *Va. L. Rev.*, 1999, 85, 247 ss.; E. ELHAUGE, *Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest*, in *N.y.u. L. Rev.*, 2005, 80, 733 ss.; C.M. BRUNER, *Corporate Governance in a Time of Crisis*, in *J. Corp. L.*, 2011, 36, 309 ss.; L. JOHNSON, *Unsettledness in Delaware Corporate Law: Business Judgment Rule, Corporate Purpose*, in *Del. J. Corp. L.*, 2013, 38, 405 ss.; M. LIPTON, *Purpose, Stakeholders, ESG and Sustainable Long-Term Investment*, in *Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance*, **24 dicembre 2019**, reperibile in internet all'indirizzo <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/12/24/purpose-stakeholders-esg-and-sustainable-long-term-investment/>; K. SCHWAB, P. VANHAM, *Stakeholder Capitalism: A Global Economy that Works for Progress, People and Planet*, 2021.

⁴² Il c.d. *enlightened shareholder value* enfatizza invece il nesso di reciprocità tra gli interessi degli azionisti e quelli degli *stakeholders* e la protezione degli interessi degli *stakeholders* è vista come strumentale al perseguimento dell'obiettivo di creazione di valore per gli azionisti. Si pensi, per esempio, a un'impresa che paghi un salario più vantaggioso ai propri lavoratori: da questa decisione potrebbe derivare un incremento dell'efficienza di questi ultimi: v. R.E. FREEMAN *et. al.*, *op. cit.*, *supra*, nt 41, 28; J.S. HARRISON, A.C. WICKS, *Stakeholder Theory, Value, and Firm Performance*, in *Bus. Ethics Q.*, 23, 2013, 97 ss., spec. 105; J.S. HARRISON, D.A. BOSSE, R.A. PHILLIPS, *Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage*, in *Strategic Mgmt.*, 2010, 31, 58 ss.; R. SISODIA, D. WOLFE, J.N. SHETH, *Firms of Endearment: How Worldclass Companies Profit From Passion and Purpose*, 2007. Sui punti di divergenza tra le due visioni dello *stakeholderism* cfr., da ultimo, L.A. BEBCHUK e R. TALLARITA, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, 2020, *Cornell Law Review*, Vol. 106, 91 ss. 108-121.

⁴³ Cfr. S. ROSSI, *op. cit.*, *supra*, nt 39, 125-126, che pone in evidenza come questa soluzione rischierebbe di mettere in discussione la funzione, tipica dell'impresa societaria e, in particolare, della s.p.a., di collettore di risorse finanziarie. Preoccupazioni sono sollevate anche da F. DENOZZA, *Lo scopo della società: dall'organizzazione al mercato*, cit., 617; M. LIBERTINI, *op. cit.*, 630, secondo il quale "[l]'afferinarsi della CSR costituisce, tendenzialmente, un freno ad un'applicazione incisiva delle norme antitrust [...]".

⁴⁴ Cfr., per esempio, la § 607.0830 (6) del *Florida Business Corporation Act* ("in discharging board or board committee duties, a director may consider such factors as the director deems relevant,

non sembrano aver utilizzato la discrezionalità loro riconosciuta per proteggere gli interessi dei vari *stakeholders*, ma per estrarre vantaggi per loro stessi e per gli azionisti⁴⁵.

La questione più delicata tra quelle segnalate, in ogni caso, è quella delle possibili forme di *enforcement* e in particolare sulla possibilità di far valere la responsabilità civile del *management* che non effettui il bilanciamento tra i vari interessi. La questione appare complessa già con riguardo all'individuazione dei legittimati: la legittimazione spetterebbe ai soli soci nell'interesse della società – che peraltro potrebbero non avere sufficienti incentivi per promuovere l'azione⁴⁶ – o a tutti gli *stakeholders*, come ipotizza la Commissione sulla scorta del Rapporto? Quest'ultima opzione può portare a conflitti tra gli interessi delle varie categorie di *stakeholders* – e tra queste e i soci – ed è vista da molti come un fattore di disturbo della “linearità” del rapporto fiduciario tra amministratori e azionisti nonché di esposizione degli amministratori a un surplus inaccettabile di

*including the long-term prospects and interests of the corporation and its shareholders, and the social, economic, legal, or other effects of any action on the employees, suppliers, customers of the corporation or its subsidiaries, the communities and society in which the corporation or its subsidiaries operate, and the economy of the state and the nation.”). Sui multi-constituency statutes cfr. M. BARZUZA, *The State of State Antitakeover Law*, in *Virginia Law Review*, 2009, 95, 1973 ss.*

⁴⁵ L.A. BEBCHUK, R. TALLARITA, *op. cit., supra*, nt 42, 91 ss. Del resto, la maggiore discrezionalità degli amministratori potrebbe, secondo alcuni (L.A. BEBCHUK, *supra*, nt 12), incrementare di fatto la loro protezione dalle pressioni degli azionisti con conseguenze negative quali la riduzione dell'incisività del monitoraggio che gli azionisti esercitano sui *boards*. Inoltre, in presenza di un numero elevato di interessi da bilanciare si aprirebbero spazi significativi per consentire ai *boards* di giustificare più facilmente l'assunzione di comportamenti opportunistici adducendo a sostegno delle proprie decisioni, a seconda dei casi, talvolta la protezione di un qualsiasi interesse degli *stakeholders* (se a essere sacrificato è l'interesse degli azionisti), talaltra quello degli *shareholders* (se a essere sacrificato è invece quello di uno o più portatori d'interesse).

⁴⁶ Nel caso in cui l'azione venisse attribuita agli azionisti sembrano configurabili due opzioni legislative. Una che subordinerebbe l'azionabilità del meccanismo di *enforcement* all'esistenza di un danno subito dalla società. La soluzione, però, avrebbe l'evidente limite di consentire una tutela degli interessi degli *stakeholders* soltanto se il loro danneggiamento arreca pregiudizio anche al patrimonio sociale. L'altra che consentirebbe l'azione indipendentemente dalla circostanza che la società abbia subito un danno. In questo caso non si vede però perché la società dovrebbe essere risarcita e quale sarebbe l'incentivo per gli azionisti – nelle nostre s.p.a., che rappresentino almeno un quarantesimo (in quelle chiuse, un quinto) del capitale sociale o la minore misura prevista dello statuto – a far valere la responsabilità degli amministratori. Anzi, i rischi reputazionali che deriverebbero da questa azione, con il conseguente possibile contraccolpo che la società e, di riflesso, i soci potrebbero subire sul piano finanziario rappresenterebbero probabilmente un ostacolo insormontabile.

responsabilità⁴⁷.

5.2. La remunerazione degli amministratori. Nell'ambito di varie indicazioni relative ai compensi degli amministratori, visti come elementi che contribuiscono in modo determinante a una gestione eccessivamente pro-azionisti e che pertanto incentivano un orizzonte temporale a breve termine⁴⁸, il Rapporto dà inoltre particolare rilievo alla circostanza che le strutture remunerative degli amministratori non sono necessariamente ancorate anche a *Key Performance Indicators* (KPIs) non finanziari, quali per esempio la *performance* dell'impresa in materia di sostenibilità⁴⁹.

Il Rapporto apporta così elementi utili ai fini del dibattito⁵⁰ sull'eventuale necessità di allungare i periodi di *vesting* e imporre legislativamente alle società il collegamento tra livelli di retribuzione del *board* e metriche non finanziarie⁵¹, quali per l'appunto il raggiungimento di obiettivi di sostenibilità (c.d. "*ESG-related remuneration*"). Con particolare riferimento a quest'ultimo profilo, come per le altre proposte, il Rapporto contiene un ventaglio di soluzioni dall'intensità variabile, partendo da opzioni di policy più *soft* – una campagna di sensibilizzazione della Commissione europea per incoraggiare le società a

⁴⁷ In argomento v. anche il par. 7.

⁴⁸ Rapporto, pp. 35-36.

⁴⁹ V. pp. 114 ss.

⁵⁰ Al quale hanno anche contribuito alcune iniziative spontaneamente intraprese da società di rilievo globale: si vedano, per esempio, i casi di Apple (M. SEGAL, *Apple Introduces ESG Modifier to Executive Compensation*, in *ESG Today*, 7 gennaio 2021, reperibile in internet all'indirizzo <https://www.esgtoday.com/apple-introduces-esg-modifier-to-executive-compensation/>), Volkswagen (C. RAUWALD, *Volkswagen to Link Top Executives' Bonuses to ESG Targets*, in *Bloomberg*, 20 dicembre 2020, reperibile in internet all'indirizzo <https://www.bloombergquint.com/business/volkswagen-plans-to-link-top-executives-bonuses-to-esg-targets>) e Deutsche Bank (REUTERS, *Deutsche Bank to link management pay to sustainability targets*, 8 dicembre 2020, reperibile in internet all'indirizzo <https://www.reuters.com/article/deutsche-bank-esg-change-suite-idUSKBN28108N>).

⁵¹ V. PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENTS, *Integrating ESG Issues Into Executive Pay*, 2016, reperibile in internet all'indirizzo <https://www.unpri.org/download?ac=1798>. In Germania già esiste un obbligo di collegare la retribuzione del *board* agli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'impresa (cfr. §87 I 2 dell'*Aktiengesetz*) e lo stesso Codice di Corporate Governance italiano prevede che "la politica per la remunerazione degli amministratori, dei componenti dell'organo di controllo e del *top management* [debba essere] funzionale al perseguimento del successo sostenibile della società [...]" (v. art. 5, XV).

collegare la retribuzione degli amministratori alla creazione di valore sostenibile per l'impresa⁵² – ad altre più pervasive. Con riferimento a queste ultime, il Rapporto propone di andare oltre l'impostazione attuale della normativa europea che, com'è noto, si limita a richiedere che la politica di remunerazione contribuisca, tra l'altro, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società⁵³, per rendere l'utilizzo di metriche ESG legate agli obiettivi di sostenibilità dell'impresa obbligatorio in fase di *design* dei pacchetti di retribuzione degli amministratori⁵⁴.

Specie qualora si procedesse con queste opzioni più drastiche, non è però facile comprendere, nel silenzio sul punto del Rapporto, come la soluzione possa essere effettivamente implementata. Il primo problema sembra riguardare l'identificazione degli obiettivi non finanziari ai quali ancorare i livelli retributivi. Gli *stakeholders* sono molti e con diversi interessi: quali di questi dovrebbe rilevare ai fini della determinazione della retribuzione degli amministratori?

Un secondo problema attiene alla possibilità di quantificare le metriche ESG. Si pensi al concetto di *diversity*, sempre più frequentemente invocato con riferimento alla composizione degli organi amministrativi e di controllo. A quale concetto di diversità dovrebbe guardarsi? A quello di genere, di etnia, di *background*? E anche una volta definito questo profilo, come andrebbe quantificato l'impatto sulla retribuzione della *performance* effettiva (nell'esempio, il tasso di diversità) sulla metrica non finanziaria?

Anche a voler assumere che risulti possibile sia la chiara individuazione degli interessi da far rilevare ai fini retributivi, sia la quantificazione delle metriche non finanziarie, un ultimo profilo problematico attiene all'efficacia della soluzione. Gli schermi remunerativi (e non potrebbe essere altrimenti) non solo continuerebbero a prevedere la presenza di una sostanziosa componente fissa,

⁵² Rapporto, pp. 109 ss.

⁵³ Art. 9-*bis*, comma 6, direttiva 2007/36, come modificata dalla c.d. *Shareholder Rights Directive II* (direttiva (UE) 2017/828).

⁵⁴ Il Rapporto propone due approcci per raggiungere l'obiettivo: quello meno stringente richiederebbe una raccomandazione della Commissione europea, che non avrebbe effetti vincolanti. Quello più drastico comporterebbe invece una modifica della *Shareholder Rights Directive II* al fine d'introdurre un obbligo in tal senso. Cfr. pp. 114-122 Rapporto.

ma soltanto una parte della componente variabile della retribuzione sarebbe ancorata a metriche non finanziarie.

Ne inferisce che permarrebbero in capo al *board* incentivi a perseguire gli interessi degli azionisti anche a discapito di quelli degli *stakeholders*, se tutelare questi ultimi potesse avere effetti negativi sui primi: in fondo, è meglio perdere una parte della remunerazione che tutta, come succederebbe se gli amministratori non fossero rieletti dagli azionisti insoddisfatti della redditività del proprio investimento.

6. Il Rapporto e l'azione della Commissione. Innovazioni così radicali come molte di quelle proposte dal Rapporto richiedono un'attenta considerazione degli elementi strutturali e delle dinamiche che caratterizzano il mercato di ciascun Stato membro, in grado di alterare significato e significatività dei dati empirici⁵⁵.

Non appare pertanto condivisibile la scelta del Rapporto di una riproposizione sostanzialmente acritica sia delle fondamenta empiriche, sia delle soluzioni di *policy* emerse nel dibattito nord-americano con riguardo a società e mercato anche molto diversi da quelli europei. Del resto, anche negli USA dati e proposte non sono da tutti condivisi, con le seconde comunque ancora lontane da tradursi in interventi concreti.

È certo, però, che una sempre maggiore considerazione dei fattori ambientali e sociali nelle strategie e nella *governance* delle società non solo è auspicabile, ma sembra ormai inevitabile per una serie di ragioni, non ultima le convinzioni degli investitori con le conseguenti strategie dei gestori del risparmio⁵⁶.

⁵⁵ A seconda di come si inquadra il tema variano le misure da proporre, come osservano per es. M.J. ROE *et al.*, *Law and Business Professors' Submission to the EU on EY's "Study on directors' duties and sustainable corporate governance"*, reperibile al seguente indirizzo: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F594640_en.

⁵⁶ Secondo il 7° Osservatorio nazionale sullo stile di vita sostenibile 2021, scaricabile su www.lifegate.it, il 91% della popolazione privilegerebbe un investimento sostenibile a parità di rendimento con uno non sostenibile, il 63% anche se il rendimento fosse inferiore; tuttavia, solo il 37% degli intervistati conosce gli investimenti ESG e solo il 12% li ha già effettuati. Di una vera

Forse non è azzardato affermare che è già in atto un'evoluzione delle società con finalità lucrative verso un benigno *doppelgänger* della sostenibilità, con l'obiettivo lucrativo e quello sociale destinati prima o poi a fondersi in una concezione nuova dell'impresa⁵⁷ che dia vita a un quarto settore che abbinati profitto e benefici comuni, impresa pubblica e privata⁵⁸.

7. Diritto societario italiano, auto-disciplina e sostenibilità. Non è possibile sapere se e in che misura la Commissione europea condividerà analisi e proposte del Rapporto e dunque non si può nemmeno indicarne l'impatto sul diritto societario italiano. La Commissione sembra però decisa a contrastare lo *short-termism* e a integrare gli obiettivi di sostenibilità nella regolamentazione societaria europea, preferendo un intervento nell'area della *corporate governance* e in particolare dei doveri degli amministratori⁵⁹, come si è fatto in Gran Bretagna⁶⁰, piuttosto che in quella dello stesso scopo della società⁶¹, come

e propria svolta culturale parla M. LIBERTINI, *supra*, nt- 10, 334. Per un'analisi empirica sulle modalità con cui i grandi *asset managers* declinano le questioni ambientali e sociali nelle loro attività di *stewardship* in UE cfr. R. FELICETTI, *Institutional Investors' Non-Financial Reporting: Should the EU Regulatory Framework Be Updated?*, *Columbia Journal Of European Law*, 2022, 28 (in corso di pubblicazione).

⁵⁷ Peraltro, far crescere la torta e non mangiarne di più è quanto possono fare già oggi le imprese secondo A. EDMANS, *Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge University Press, 2020.

⁵⁸ V. G.D. MOSCO, *Scopo e oggetto nell'impresa sociale e nella società benefit*, in *AGE* 1/2018, 81 ss., spec. 92 ss.; e già in precedenza G.D. MOSCO, *L'impresa non speculativa*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 216 ss. Un obiettivo al quale può contribuire anche il recente Piano d'azione europeo per l'economia sociale presentato nel dicembre 2021 dalla Commissione europea e rinvenibile all'indirizzo

<https://ec.europa.eu/social/main.jsp?langId=en&catId=89&newsId=10117&furtherNews=yes#navItem-1>.

⁵⁹ Commissione europea, *Inception Impact Assessment*, cit. *supra*, nt 6, p. 3.

⁶⁰ V. più avanti nel testo e nella nt 70.

⁶¹ Anche la Risoluzione del Parlamento europeo del 10 marzo 2021 (*retro*, nt 2) va in questa direzione proponendo che siano imposti doveri di "dovuta diligenza" alle imprese – e dunque nelle società in particolare agli amministratori – per il rispetto dei diritti umani, dell'ambiente e di una buona *governance*. È stato osservato (da P. MARCHETTI, *Il bicchiere mezzo pieno*, in *Riv. soc.*, 2021, 336 ss., 348) che il rispetto dei fattori ESG sarebbe per ciò solo assunto nello scopo delle società, diverrebbe un a-priori, una "regola del gioco comune". Diversamente, prima della risoluzione del marzo 2021, v. per tutti U. TOMBARI, *Corporate Purpose e diritto societario: dalla "supremazia dell'interesse dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"?*, in *Riv. soc.*, 2021, 1, 1 ss.

invece si è fatto di recente in Francia⁶², nonché soluzioni vincolanti per le società, o almeno per una parte di loro, rispetto a quelle di *soft law*⁶³.

In ogni caso, il nostro diritto delle società ha già specifiche regole sulla sostenibilità societaria⁶⁴, come riconosciuto anche dalla Commissione⁶⁵. Anzitutto, per via dell'impatto di vari provvedimenti dell'Unione, molti relativi alle società quotate, altri riguardanti quelle di grandi dimensioni. Ci si riferisce, in particolare, al recepimento delle direttive sull'informazione non societaria (d.lgs. n. 254/2016); sulle politiche di remunerazione degli amministratori, che devono contribuire al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società e illustrare le modalità con le quali lo fanno (art. 123-ter, co. 3-bis, d.lgs. n. 58/1998); sugli obblighi di informazione nel caso di OPA riguardanti "la valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta avrà sugli interessi dell'impresa, nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi" (art. 103, co. 3-bis, d.lgs. n. 58/1998); sulla istituzione di un comitato aziendale o sull'obbligo di consultazione dei lavoratori (d.lgs. n. 113/2012). In via mediata, sulla politica di impegno degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi che include (andando comunicata) le modalità di monitoraggio delle società partecipate anche con riguardo ai risultati non finanziari e all'impatto sociale e ambientale (artt. 124-*quinquies* e *sexies* d.lgs. n. 58/1998)⁶⁶.

Inoltre, con riguardo a tutte le società, in ragione della legislazione sulle imprese sociali (d.lgs. n. 112/2017) e sulle società benefit (l. n. 208/2015, co. 376-384), che consentono alle società (in origine lucrative o mutualistiche) di abbinare, in modo molto diverso con riguardo alle une e alle altre⁶⁷, finalità di lucro e sociali.

⁶² È noto che in Francia la c.d. *Loi Pacte* ha modificato l'art. 1833 del codice civile francese, il quale ora prevede che la società sia gestita nell'interesse sociale e prendendo in considerazione anche le questioni sociali e ambientali ("*La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité.*").

⁶³ Commissione europea, *Inception Impact Assessment*, cit. *supra*, nt 6, p. 2. La necessità di interventi imperativi è sostenuta anche da una parte degli interpreti: v. per es. R. SACCHI, *La capacità propulsiva della s.p.a. quotate è andata esaurendosi*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2/2021, 581 ss.

⁶⁴ Lo ricorda ASSONIME, *Rapporto su Doveri degli amministratori e sostenibilità*, 2021, 10 ss.

⁶⁵ Commissione europea, *Inception Impact Assessment*, cit., *supra*, nt 6, ancora p. 2.

⁶⁶ Su quest'ultimo profilo cfr. anche FELICETTI, *supra*, nt 56.

⁶⁷ G.D. MOSCO, *Scopo e oggetto, retro*, nt 58, 81 ss.

E che (non possono come le altre società, ma) devono farsi carico di una “super” responsabilità sociale.

A quest’ultimo riguardo, le imprese sociali (diverse da cooperative sociali ed enti religiosi) devono adottare modalità di gestione responsabili e trasparenti e favorire il coinvolgimento di lavoratori, utenti e altri *stakeholders*. Il principio va attuato nello statuto e nel regolamento aziendale rispettando varie disposizioni del d.lgs. n. 112 che si spingono fino a prevedere vere e proprie forme di cogestione con riguardo ai lavoratori, lungo la stessa strada ora ventilata dalla proposta di direttiva sulla *due diligence*⁶⁸. Le società benefit devono più genericamente operare in modo responsabile, trasparente e sostenibile.

Infine, anche sul piano dell’autodisciplina si riscontrano regole significative sulla sostenibilità⁶⁹. Il Codice di *Corporate Governance* 2020 chiede infatti all’organo di amministrazione di guidare la società perseguendone il “successo sostenibile”, riecheggiando la notissima formula dello “sviluppo sostenibile” diffusa nel 1987 dal Rapporto Brundtland con il sostantivo mutato in “successo”, termine peraltro estraneo al nostro linguaggio societario e ripreso dall’art. 172 del *Companies Act* britannico modificato nel 2006⁷⁰. Nel complesso si vuole indicare un obiettivo che “si sostanzia nella creazione di valore a lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholders* rilevanti per la società”, così riprendendo ancora l’art. 172 del *Companies Act*, ma diversamente da questo senza indicare nel dettaglio le categorie dei portatori di interesse da considerare.

Inoltre, per il Codice di autodisciplina il piano industriale che definisce gli obiettivi strategici dell’impresa e le azioni da compiere deve essere redatto “nell’ottica di promuovere il successo sostenibile della società”; la politica di remunerazione di amministratori, *top management* e sindaci deve essere a

⁶⁸ V. *retro*, nt 2. In argomento F. DENOZZA, *Incertezza, azione collettiva, esternalità, problemi distributivi: come si forma lo short-termism e come se ne può uscire con l’aiuto degli stakeholders*, in *Riv. soc.*, 2021, 297 ss.

⁶⁹ Ne lamenta la vaghezza riconoscendo loro un valore soprattutto “simbolico”, F. CUCCU, *La (in)sostenibilità del nuovo codice di Corporate governance*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, 2, 235 ss.

⁷⁰ V. l’art. 172 del *Companies Act* (“A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole [...]”).

questo funzionale (art. 5, principio XV) e per gestori e vertici aziendali deve legare le componenti variabili a obiettivi di *performance* finalizzati a promuovere il successo sostenibile della società (art. 5, racc. 27, lett. c); il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi deve “contribuire al successo sostenibile delle società” (art. 6, principio XVIII).

Non si tratta di indicazioni di agevole traduzione in regole di condotta (anzi tutto) per gli amministratori, fermo restando che un successo per essere sostenibile deve al tempo stesso (i) perseguire la creazione di valore per i soci in un orizzonte temporale di lungo periodo e (ii) “tener conto” degli interessi degli altri *stakeholders* rilevanti per la società⁷¹, con i quali occorre “dialogare” (art. 1, principio IV).

Se, intuitivamente, è soprattutto la locuzione “tener conto” a risultare di difficile interpretazione, come è testimoniato dal dibattito britannico sul punto⁷², non sembra esserci altra strada se non quella di lasciare alle stesse società il compito di chiarirne la portata⁷³.

Si può certamente pensare che il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato⁷⁴ già ricomprenda quello di considerare i fattori ESG e gli interessi di chi è toccato dall’attività della società; del resto, una parte di questi fattori va con sicurezza inclusa nel modello di organizzazione e gestione da adottare ai sensi del d.lgs. n. 231/2001, che gli assetti societari necessariamente integra.

L’adesione al *Codice di Corporate Governance* e alle sue previsioni sul successo sostenibile dà comunque forza a questo orientamento interpretativo: gli assetti devono essere curati, valutati e vigilati anche “in funzione” (secondo la

⁷¹ V. P. MONTALENTI, *Il nuovo Codice di Corporate Governance*, in *Riv. Corporate Governance*, 2021, 1, 30 ss.

⁷² V. per es. C. MAYER, *Prosperity. Better business makes the greater good*, Oxford, 2020, cit. anche da ASSONIME, cit., *supra*, nt 64, 54.

⁷³ Valutando, anzitutto, gli assetti statuari (v. per es. N. ABRIANI, *Successo sostenibile e regole statuarie: il ruolo del board nel Codice di Corporate Governance*, in *Riv. Corporate Governance*, 2021, 1, 7 ss.), senza peraltro che appaia indispensabile modificarli considerato quanto osservato di seguito nel testo e le stesse scelte del Codice di autodisciplina, che non lo richiedono.

⁷⁴ Sul quale v. G.D. MOSCO, S. LOPREIATO, *Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2019, 117 ss., spec. 133 ss., dove anche ulteriori riferimenti.

terminologia dell'art. 2086 c.c.) della sostenibilità, sia indicando la *governance* amministrativa, operativa e dei controlli relativa ai profili ESG, sia definendo le politiche e le procedure volte a individuare fattori e interessi rilevanti e a come “tener(ne) conto”⁷⁵. Dunque, anche se, in che limiti e con quali modalità (per esempio, di motivazione) una decisione di gestione può avere su di essi un impatto negativo qualora vi siano interessi – di altri *stakeholders* o degli stessi azionisti – che si considerano più importanti ai fini della decisione, senza che occorra in ogni caso effettuare un bilanciamento che salvaguardi tutti gli interessi rilevanti⁷⁶.

È, insomma, sul piano complessivo degli assetti, prima ancora di quello delle singole operazioni o del solo piano industriale (come indica il Codice 2020⁷⁷), che sembra necessario e possibile dare concretezza alle indicazioni di auto-disciplina, anche se non può che trovare applicazione la *business judgment rule* sia alla loro definizione⁷⁸ (anche sotto il profilo della sostenibilità), sia alle singole scelte gestionali⁷⁹.

Per quanto la Commissione appaia orientata diversamente, la strada dell'auto-regolamentazione – se non lasciata a mere indicazioni programmatiche – sembra al momento preferibile rispetto a quella di un intervento normativo vincolante, al di là del rafforzamento appena ricordato del *reporting* sociale, già solo per via della delicatezza dei temi e dell'ancora insufficiente analisi empirica e teorica, che ovviamente pesano di più nel caso di soluzioni imperative⁸⁰.

⁷⁵ Come del resto previsto nella sostanza, ponendo un obbligo informativo, dalla proposta di direttiva sul *Corporate Sustainability Reporting* (retro, nt 2). Per P. MONTALENTI, *supra*, nt 71, l'espressione “tenendo conto” “dovrà essere coordinata con le procedure di *assessment* interno, funzionali all'elaborazione della DNF”.

⁷⁶ Come accade invece nelle società benefit e, secondo le formulazioni più estreme della tesi, nella teoria dello *stakeholderism* (*supra*, par. 5.1).

⁷⁷ V. sul piano industriale e sostenibilità P. CUOMO, *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell'impresa nel Codice di Corporate Governance*, in *Riv. soc.*, 2021, 75 ss.

⁷⁸ V. Trib. Roma, 8 aprile 2020, in *Le Società*, 2020, 1339 ss.

⁷⁹ La chiara e ben definita inclusione della sostenibilità negli assetti societari potrebbe consentire una più agevole e mirata azione individuale ex art. 2395 c.c. di uno o più *stakeholders* che siano stati direttamente danneggiati da atti colposi o dolosi degli amministratori assunti in violazione delle politiche e delle procedure adottate dalla stessa società, riducendo al tempo stesso i rischi indicati nel par. 5.1.1.

⁸⁰ Favorevole a soluzioni di *soft law* con riguardo al diritto societario è, per es., F. MÖSLEIN, *Sustainable Corporate Governance: A Way Forward*, *European Company Law Journal*, 2021, 18, 7 ss.

Forse, come da più parti è stato notato⁸¹, non è il diritto societario l'area più importante nella quale intervenire autoritativamente per salvaguardare l'ambiente, contrastare le crescenti diseguaglianze e farsi carico delle esigenze sociali, ma quella di soluzioni sistemiche a problemi sistemici.

In altre parole, l'Unione dovrebbe piuttosto assumersi la responsabilità di decisioni coraggiose che ostacolino le esternalità negative, specialmente ambientali⁸², rivedendo i tempi e integrando le proposte del *Green Deal*. Certo sono decisioni non prive di rischi e costi e dunque da ben valutare e sostenere adeguatamente. Si deve però essere consapevoli che questa è forse la sfida più grande che capitalismo e regolatori abbiano mai affrontato, considerato che ormai già si intravede quel confine estremo varcato il quale, per dirla con Amleto, nessun viaggiatore ritorna.

⁸¹ L.A. BEBCHUK, R. TALLARITA, *op. cit., supra*, nt 42, 168 ss. Si v. anche la risposta alla consultazione della Commissione europea della Copenhagen Business School, Center for Corporate Governance, p. 2 (disponibile online all'indirizzo https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F584003_en); v. altresì F. MÖSLEIN, *op. cit.* nella nt 80.

⁸² Per fare un unico esempio, la c.d. *carbon tax*. Secondo il *Carbon Pricing Dashboard* della World Bank vi sono in tutto il mondo soltanto 35 casi di *carbon tax* già implementate. Queste iniziative riguardano 2.93 GtCO₂e (o il 5,4% delle emissioni globali di gas serra) per un totale di 27 giurisdizioni nazionali interessate. Si è quindi molto distanti dall'obiettivo di raggiungere una tassazione su larga scala delle emissioni di gas inquinanti.



Le concessioni demaniali marittime: dalle sentenze dell'Adunanza Plenaria al percorso di riforma. Punti critici e spunti di riflessione ()*

di **ARISTIDE POLICE** E **ANNA MARIA CHIARIELLO**

SOMMARIO: **1.** INQUADRAMENTO NORMATIVO E GIURISPRUDENZIALE A LIVELLO INTERNO E A LIVELLO EUROPEO. – **2.** LE PRONUNCE DELL'ADUNANZA PLENARIA. – **3.** PORTATA, NATURA E LIMITI DELLA FUNZIONE NORMATIVA DELL'ADUNANZA PLENARIA DEL CONSIGLIO DI STATO. – **4.** SUI RAPPORTI TRA FONTI INTERNE E FONTI SOVRANAZIONALI NELL'AMBITO DELLA GIURISDIZIONE AMMINISTRATIVA – **5.** L'EMENDAMENTO DEL GOVERNO AL DECRETO LEGGE SULLA CONCORRENZA: ALCUNI RILIEVI CRITICI. – **6.** LA SPINOSA QUESTIONE DELL'INDENNIZZO E DEL LEGITTIMO AFFIDAMENTO DEI CONCESSIONARI USCENTI. – **7.** CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE: UN ORIZZONTE ANCORA MOLTO AGITATO.

Abstract

For decades, the “history” of state-owned maritime concessions has been characterized by an accentuated complexity on a legal level. In fact, the matter has been affected by regulatory reforms, national and European jurisprudential decisions, as well as by interventions by the European Commission. In line with this jagged framework, but with the aim of putting an end to it, the Plenary Meeting of the Council of State was recently pronounced and an amendment to the draft law on competition was adopted by the Council of Ministers. These actions, certainly relevant and destined to produce a great impact, nevertheless lend themselves to certain criticisms and raise old and new questions, adding other pieces to a “story” that is not over yet.

1. Inquadramento normativo e giurisprudenziale a livello interno e a livello europeo. Con le due sentenze “gemelle” nn. 17 e 18 emanate in data 9 novembre 2021 l'Adunanza Plenaria prende posizione su un tema di interesse generale, le concessioni demaniali marittime con finalità turistico-ricreative, affermando principi destinati ad avere risonanza ben più vasta di quella esercitata sulle singole vicende da cui le predette sentenze sono originate.

Prima di riflettere e approfondire le tematiche, o perlomeno talune di esse, che le pronunce in questione hanno affrontato o sollevato, appare opportuno inquadrare brevemente queste ultime all'interno della cornice normativa e giurisprudenziale nella quale si inseriscono. Si tratta di una cornice, almeno in

parte risalente, che intreccia elementi del livello interno con altri del livello comunitario¹.

Sul piano interno, come noto, il lido del mare e le spiagge fanno parte del demanio pubblico (più precisamente del demanio marittimo) e, per tale motivo, appartengono esclusivamente allo Stato e la loro proprietà è inalienabile e imprescrittibile. Essi tuttavia possono formare oggetto di concessione dietro il pagamento di un canone, assumendo primario rilievo nel nostro ordinamento per la loro appetibilità economica e per la loro proficua utilizzazione da parte degli operatori del settore balneare². Il Codice della navigazione di cui al r.d. 30 marzo 1942, n. 327, disciplina il demanio marittimo (artt. 28 ss.), attribuendo all'amministrazione marittima, compatibilmente con le esigenze del pubblico uso, il potere di concedere l'occupazione e l'uso, anche esclusivo, di beni demaniali e di zone di mare territoriale per un determinato periodo di tempo (art. 36). In passato, attribuendo al titolare della concessione una posizione particolarmente privilegiata, tale Codice prevedeva altresì l'istituto del c.d. "diritto di insistenza", ossia il diritto di preferenza dei concessionari uscenti (art. 37, co. 2). Nello specifico, ai sensi del testo previgente, per il rilascio di nuove concessioni demaniali marittime per attività turistico-ricreative era data preferenza (tra l'altro) alle precedenti concessioni, già rilasciate, in sede di rinnovo rispetto alle nuove

¹ Sulle concessioni demaniali marittime e sulla loro disciplina si vedano, oltre ai contributi richiamati successivamente, G. MARCHEGANI, *Le concessioni demaniali marittime e la sindrome di Loch Ness*, in *Giustamm.it*, n. 10/2015, in cui si osserva un'alternanza di fasi di calma e di tensione della disciplina e del dibattito relativo al tema in questione; A. GIANNACCARI, *Stessa spiaggia, stesso mare. Di concessioni demaniali marittime e (assenza di) concorrenza*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2021, 2, p. 307 ss.; C. BENETTAZZO, *Il regime giuridico delle concessioni demaniali marittime tra vincoli U.E. ed esigenze di tutela dell'affidamento*, in *Federalismi.it*, n. 25/2016; E. AJMAR - P. MAFFEI, *Concessioni balneari: si naviga a vista. Uno studio di caso*, in *Federalismi.it*, n. 18/2020; B. CARAVITA - G. CARLOMAGNO, *La proroga ex lege delle concessioni demaniali marittime. Tra tutela della concorrenza ed economia sociale di mercato. Una prospettiva di riforma*, in *Federalismi.it*, n. 20/2021.

² La rilevanza delle concessioni demaniali marittime a scopo turistico-ricreativo si comprende alla luce del dato che le coste italiane si estendono per circa 7500 km (approssimativamente un terzo delle coste balneabili dell'Unione europea) e che il settore del turismo costituisce quasi il 13% del Pil nazionale con circa 62 milioni di turisti all'anno. Le concessioni demaniali marittime che insistono sulle coste italiane sono oltre 52.000, di cui oltre 11.000 riguardano stabilimenti balneari, oltre 1.200 riguardano campeggi, circoli sportivi e complessi turistici, mentre le altre riguardano diversi utilizzi, quali ad esempio la pesca, l'acquacoltura a diporto e il produttivo (<http://dati.mit.gov.it/catalog/dataset/concessioni-demaniali-marittime>).

istanze. Sempre a livello interno, inoltre, il d.l. 5 ottobre 1993, n. 400, disponeva il rinnovo automatico delle concessioni in scadenza sessennale. In particolare tale normativa prevedeva che le concessioni dei beni demaniali marittimi, dalla durata di sei anni, alla scadenza si rinnovassero automaticamente per altri sei anni e così successivamente a ogni scadenza³. In sintesi, il quadro normativo italiano così delineato di fatto permetteva concessioni perpetue, risultando sostanzialmente preclusa ogni possibilità di subentro per nuovi eventuali concorrenti.

A livello comunitario, al fine di eliminare gli ostacoli alla libertà di stabilimento dei prestatori negli Stati membri e alla libera circolazione dei servizi tra questi, nonché al fine di garantire ai destinatari e ai prestatori la certezza giuridica necessaria all'effettivo esercizio di queste due libertà fondamentali, la dir. 2006/123/CE, anche nota come direttiva servizi o direttiva *Bolkestein*, liberalizza i servizi ai consumatori, affermando l'esigenza di applicare la disciplina della concorrenza, e dunque di svolgere procedure di gara, a tutti i servizi interessati⁴. Segnatamente, ai sensi dell'art. 12 della direttiva, qualora il numero

³ Art. 01, co. 2, d.l. 5 ottobre 1993, n. 400, conv. con modificazioni dalla l. 4 dicembre 1993, n. 494. La disposizione menzionata è frutto della modifica operata dalla l. 16 marzo 2001, n. 88. Lo stesso art. 01 (che disciplina le concessioni a uso turistico ricreativo comprese nel più ampio *genus* delle concessioni demaniali marittime) stabilisce che "la concessione dei beni demaniali marittimi può essere rilasciata, oltre che per servizi pubblici e per servizi e attività portuali e produttive, per l'esercizio delle seguenti attività a scopo turistico ricreativo: a) gestione di stabilimenti balneari; b) esercizi di ristorazione e somministrazione di bevande, cibi precotti e generi di monopolio; c) noleggio di imbarcazioni e natanti in genere; d) gestione di strutture ricettive ed attività ricreative e sportive; e) esercizi commerciali; f) servizi di altra natura e conduzione di strutture ad uso abitativo, compatibilmente con le esigenze di utilizzazione di cui alle precedenti categorie di utilizzazione". Inoltre, ai sensi della l. n. 296/2006, di modifica dell'art. 3 d.l. n. 400/1993, le concessioni demaniali marittime dovevano avere una durata non inferiore ai 6 e non superiore ai 20 anni "in ragione dell'entità e della rilevanza economica delle opere da realizzare e sulla base dei piani di utilizzazione delle aree del demanio marittimo predisposti dalle regioni".

⁴ Sulla direttiva 2006/123/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2006, relativa ai servizi nel mercato interno (recepita in Italia con l'art. 16 d.l. 26 marzo 2010, n. 59), *ex multis*: S. D'ACUNTO, *Direttiva servizi (2006/ 123/CE): genesi, obiettivi e contenuto*, Milano, 2009; D. PARADISI, *La Direttiva Bolkestein. Principi generali e campo d'applicazione*, in *Disciplina del commercio e dei servizi*, 2010, 2, p. 17-46; A. MONICA, *Le concessioni demaniali marittime in fuga dalla concorrenza*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2013, 02; L. ALLA, *La Direttiva 2006/123/CE ed il nuovo quadro comunitario di riferimento per la liberalizzazione dei servizi nel mercato interno*, in *Amministrazione in cammino*, 2013, p. 1 ss.; C. BENETAZZO, *Concessioni balneari e direttiva "Bolkestein" tra obblighi di trasparenza ed autonomia degli Stati*, in *Giustamm.it*, n. 2/2018; G. COLAVITTI, *La Direttiva Bolkestein e la liberalizzazione dei servizi professionali*, in *Rass. forense*, 2019, 3, p. 481-520; G. CARULLO - A. MONICA, *Le concessioni*

di *autorizzazioni* disponibili per una determinata attività sia limitato per via della *scarsità delle risorse naturali* o delle capacità tecniche utilizzabili, gli Stati membri devono applicare una procedura di selezione tra i candidati potenziali, che presenti garanzie di imparzialità e di trasparenza e preveda, in particolare, un'adeguata pubblicità dell'avvio della procedura e del suo svolgimento e completamento. In tali casi l'autorizzazione deve essere rilasciata per una durata limitata adeguata e non può prevedere la procedura di rinnovo automatico, né può accordare altri vantaggi al prestatore uscente o a persone che con tale prestatore abbiano particolari legami. Tra i servizi interessati dalla direttiva rientrano anche i servizi nel settore del turismo, compresi quelli ricreativi, con la conseguenza che sono destinatari della stessa anche le imprese turistico-balneari. Per effetto della direttiva, dunque, le concessioni demaniali marittime escludono sia procedure di rinnovo automatico, sia vantaggi al prestatore uscente, esigendo che le stesse siano oggetto di gara ad evidenza pubblica da svolgersi al termine di ogni concessione⁵.

A fronte di tale disciplina comunitaria l'assetto normativo nazionale allora vigente e come sopra descritto appariva presentare talune incompatibilità, in particolare con riguardo al rinnovo automatico delle concessioni in scadenza sessennale di cui al d.l. n. 400/93 e al diritto di insistenza di cui al Codice di navigazione. In effetti il combinato delle relative norme, aventi lo scopo di tutelare il concessionario uscente, finiva per soffocare qualsiasi forma di concorrenza, risultando incompatibile non solo con il diritto italiano, ma anche con quello comunitario, in particolare con l'art. 49 TFUE⁶ e con il menzionato art. 12 della

demaniali marittime nel mercato europeo dei servizi: la rilevanza del contesto locale e le procedure di aggiudicazione, in *Federalismi.it*, n. 26/2020; F. CAPELLI, *Evoluzioni, splendori e decadenza delle direttive comunitarie. Impatto della direttiva CE n. 2006/123 in materia di servizi: il caso delle concessioni balneari*, Napoli, 2021.

⁵ Tuttavia, ai sensi dell'art. 12, co. 3, direttiva servizi "gli Stati membri possono tener conto, nello stabilire le regole della procedura di selezione, di considerazioni di salute pubblica, di obiettivi di politica sociale, della salute e della sicurezza dei lavoratori dipendenti ed autonomi, della protezione dell'ambiente, della salvaguardia del patrimonio culturale e di altri motivi imperativi d'interesse generale conformi al diritto comunitario".

⁶ L'art. 49 TFUE sulla libertà di stabilimento sancisce il divieto di restrizioni alla libertà di stabilimento dei cittadini di uno Stato membro nel territorio di un altro Stato membro, riconoscendo conseguentemente l'accesso alle attività autonome ed al loro esercizio, in modo non discriminatorio per tutti gli operatori europei in tutto il territorio dell'Unione.

direttiva *Bolkestein*. Tali incompatibilità indussero la Commissione europea ad aprire, nel 2008, una procedura di infrazione nei confronti dello Stato italiano⁷. Per superare le contestazioni della Commissione il legislatore eliminava dall'ordinamento nazionale il diritto di insistenza⁸ e abrogava il sistema dei rinnovi concessori automatici⁹. Tuttavia al contempo venivano prorogate le concessioni demaniali marittime turistico-ricreative in essere al fine di consentire, nelle more, la revisione (mai avvenuta) del quadro normativo in materia di rilascio delle stesse e disciplinarne dunque l'affidamento attraverso procedure di evidenza pubblica¹⁰.

A seguito del predetto intervento del legislatore italiano, nel febbraio 2012 la Commissione europea chiudeva la procedura di infrazione¹¹. Si esprimeva invece sullo stesso e sui relativi profili di criticità rispetto alla normativa europea la Corte di giustizia, chiamata a pronunciarsi in via pregiudiziale dai Tar Lombardia e Sardegna interessati a comprendere se i meccanismi di proroga automatica e generalizzata di tutte le concessioni demaniali marittime fossero o

⁷ Procedura d'infrazione n. 2008/4908 che rileva l'incompatibilità con l'ordinamento UE di alcuni profili della normativa italiana riguardante le concessioni demaniali marittime. In particolare con la lettera di messa in mora la Commissione europea contestava la compatibilità dell'art. 37, co. 2, Codice della navigazione e dell'art. 9, co. 4, l.r. Friuli Venezia-Giulia 13 novembre 2006, n. 22, in materia di demanio marittimo con finalità turistico-ricreativa con il diritto comunitario, e in particolare coi principi di cui all'art. 49 TFUE e all'art. 12 dir. 2006/123/CE, e la compatibilità del rinnovo automatico della concessione alla scadenza sessennale di cui all'art. 1, co. 2, d.l. n. 400/1993, conv. con l. n. 494/1994, e successivamente modificato dall'art. 10 l. n. 88/2001. In particolare veniva contestata la preferenza sostanziale riconosciuta al concessionario uscente nelle procedure di attribuzione delle concessioni del demanio pubblico marittimo in quanto è discriminatoria in primo luogo nei confronti delle imprese provenienti da altri Stati membri.

⁸ D.l. n. 194/2009, art. 1, co. 18, conv. con modificazioni dalla l. 26 febbraio 2010, n. 25.

⁹ L. 15 dicembre 2011, n. 217, art. 11, co. 1.

¹⁰ Il citato d.l. n. 194/2009 stabiliva la proroga delle concessioni demaniali marittime turistico-ricreative, in scadenza al 30 dicembre 2009, fino al 31 dicembre 2015 (art. 1, co. 18). Su tale proroga Cons. Stato, 27 dicembre 2012, n. 6682, secondo cui "nel caso in esame, il termine di sei anni è stato stabilito per consentire l'introduzione di una nuova disciplina della materia conforme ai principi comunitari e, a parere del Collegio, non esorbita dalla sfera della discrezionalità legislativa (...). Il termine di sei anni coincide con la durata minima delle concessioni, e sotto questo profilo costituisce un'ultima proroga, la cui ragione può essere individuata nella necessità di far rientrare dagli investimenti gli operatori che avevano comunque fatto affidamento sulla precedente legislazione in materia di diritto di insistenza, dando loro il tempo necessario all'ammortamento delle spese sostenute". In seguito l'art. 34-*duodecies* d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, conv. in l. 17 dicembre 2012, n. 221, ha modificato l'art. 18, co. 1, d.l. n. 194/2009, estendendo la menzionata proroga al 31 dicembre 2020.

¹¹ La procedura di infrazione 2008/4908 veniva archiviata il 27 febbraio 2012.

meno compatibili coi principi del diritto europeo di cui all'art. 49 TFUE e alla direttiva *Bolkestein*¹². Con la pronuncia del 14 luglio 2016, anche nota come *Promoimpresa*, il giudice europeo affermava innanzitutto che le concessioni demaniali marittime a uso turistico-ricreativo rientrano nel campo di applicazione della direttiva menzionata, spettando al giudice nazionale solo la valutazione circa la natura "scarsa" o meno della risorsa naturale attribuita in concessione. Infatti, secondo la Corte le concessioni marittime devono essere considerate "autorizzazioni" ai sensi della direttiva suddetta, qualunque sia la loro qualificazione nel diritto nazionale, e tale direttiva si applica a esse laddove queste costituiscano una "risorsa scarsa"¹³. Se il numero di autorizzazioni è limitato a causa della scarsità di risorse naturali, allora: l'assegnazione deve avvenire sulla base di principi di imparzialità, trasparenza e pubblicità; la durata delle concessioni deve essere limitata nel tempo; regimi di proroga automatica non sono compatibili con il diritto europeo¹⁴.

¹² Il Tar Lombardia e il Tar Sardegna hanno rimesso alla Corte di giustizia la questione illustrata con decisioni, rispettivamente, del 5 marzo 2014 e del 28 gennaio 2015.

¹³ La Corte di giustizia rimette al giudice nazionale la valutazione in concreto se le concessioni demaniali marittime possano ritenersi una "risorsa scarsa" ai sensi della direttiva servizi. Come si vedrà, la questione sarà poi risolta in senso positivo dalle sentenze "gemelle" dell'Adunanza Plenaria qui in esame.

¹⁴ C. giust. UE, sez. V, 14 luglio 2016, cause riunite C-458/14 e C-67/15, *Promoimpresa srl contro Consorzio dei comuni della Sponda Bresciana del Lago di Garda e del Lago di Idro e Regione Lombardia e Mario Melis e a. contre Comune di Loiri Porto San Paolo e Provincia di Olbia Tempio*. In particolare la Corte dichiarava i principi per cui "l'articolo 12, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2006/123/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2006, relativa ai servizi nel mercato interno, deve essere interpretato nel senso che osta a una misura nazionale, come quella di cui ai procedimenti principali, che prevede la proroga automatica delle autorizzazioni demaniali marittime e lacuali in essere per attività turistico-ricreative, in assenza di qualsiasi procedura di selezione tra i potenziali candidati" e "l'articolo 49 TFUE deve essere interpretato nel senso che osta a una normativa nazionale, come quella di cui ai procedimenti principali, che consente una proroga automatica delle concessioni demaniali pubbliche in essere per attività turistico ricreative, nei limiti in cui tali concessioni presentano un interesse transfrontaliero certo". Circa la sussistenza di un interesse transfrontaliero certo, la pronuncia afferma che "occorre ricordare che quest'ultimo deve essere valutato sulla base di tutti i criteri rilevanti, quali l'importanza economica dell'appalto, il luogo della sua esecuzione o le sue caratteristiche tecniche, tenendo conto delle caratteristiche proprie dell'appalto in questione (v., in tal senso, sentenze del 14 novembre 2013, *Belgacom*, C-221/12, EU:C:2013:736, punto 29 e giurisprudenza ivi citata, nonché del 17 dicembre 2015, UNIS e *Beaudout Père et Fils*, C-25/14 e C26/14, EU:C:2015:821, punto 30)". La sentenza *Promoimpresa* chiarisce anche che, in relazione alle deroghe di cui all'art. 12, co. 3, della direttiva servizi, i motivi di interesse generale, nell'ambito dei quali può essere ricompresa la tutela del legittimo affidamento, devono essere considerati *ex ante*, ossia quando si fissano le regole della procedura di gara, e non *ex post*, ossia al momento del rinnovo della proroga. Sulla sentenza *Promoimpresa*, *ex multis*: L. Di

Nonostante la procedura di infrazione e la pronuncia del giudice europeo, all'avvicinarsi del termine delle concessioni demaniali marittime del 31 dicembre 2020, il legislatore italiano, invece di disciplinare risolutivamente la questione nel

GIOVANNI, *Le concessioni demaniali marittime e il divieto di proroga ex lege.*, in *Riv. ita. dir. pubbl. comunit.*, 2016, p. 912-926; G. BELLITTI, *La direttiva Bolkenstein e le concessioni demaniali marittime, lacuali e fluviali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2017, p. 60-67; L. GRISELLI, *Corte di giustizia dell'Unione europea, Sez. V, sentenza 14 luglio 2016, cause riunite C-458/14 e C-67/15*, in *Riv. ita. dir. pubbl. comunit.*, 2016, p. 1293-1297; A. COSSIRI, *La proroga delle concessioni demaniali marittime sotto la lente del giudice costituzionale e della Corte di Giustizia dell'UE*, in *Federalismi.it*, 2016, 16. In generale sui principi comunitari rilevanti in materia di concessioni demaniali marittime, A. LUCARELLI - B. DE MARIA - M.C. GIRARDI (a cura di), *Governo e gestione delle concessioni demaniali marittime, Principi Costituzionali, beni pubblici e concorrenza tra ordinamento europeo e ordinamento interno*, in *Quad. rass. dir. pubbl. eur.*, 2021, 7. Sul regime di proroga, che conferisce ai concessionari un assoluto favore, e sulla sua incompatibilità col diritto dell'Unione europea e in particolare col principio di concorrenza e le libertà di stabilimento e prestazione dei servizi: F. DI LASCIO, *Concessioni di demanio marittimo e tutela della concorrenza*, in *Foro amm. Tar*, 2009, p. 787 ss.; G. GRÜNER, *L'affidamento ed il rinnovo delle concessioni demaniali marittime tra normativa interna e principi del diritto dell'Unione europea*, in *Foro amm. Cons. St.*, 2010, p. 678 ss.; M. MAGRI, «*Direttiva Bolkestein*» e *legittimo affidamento dell'impresa turistico balneare: verso una importante decisione della Corte di giustizia Ue*, in *Riv. giur. ed.*, 2016, 4, p. 359 ss.; C. BENETAZZO, *Il regime giuridico delle concessioni demaniali marittime tra vincoli U.E. ed esigenze di tutela dell'affidamento*, in *Federalismi.it*, n. 25/2016, p. 2 ss.; A. LUCARELLI, *Il nodo delle concessioni demaniali marittime tra non attuazione della Bolkestein, regola della concorrenza ed insorgere della nuova categoria "giuridica" dei beni comuni* (Nota a C. cost., sentenza n. 1/2019), in *Dirittifondamentali.it*, n. 1/2019, p. 1 ss.; M. TIMO, *Funzioni amministrative e attività private di gestione della spiaggia. Profili procedurali e contenutistici delle concessioni balneari*, Torino, 2020, *passim* e spec. p. 168 ss.; ID., *Le concessioni balneari alla ricerca di una disciplina fra normativa e giurisprudenza*, Torino, 2020; C. BURELLI, *Le concessioni turistico ricreative tra vincoli "comunitari" e normativa italiana: criticità e prospettive*, in *Il diritto dell'Unione europea*, 2021, 2, p. 247 ss.; M. FERRARA - G. IOANNIDES - G. VOSA (a cura di), *Dossier ragionato sulle concessioni demaniali marittime ad uso turistico ricreativo*, in *Federalismi.it*, 21 luglio 2021. Sul rapporto tra concorrenza e concessioni di beni pubblici, B. TONOLETTI, *Beni pubblici e concessioni*, 2008, p. 393 ss.; A. GIANNELLI, *Concessioni di beni e concorrenza. Contributo in tema di compatibilità tra logica pro-concorrenziale e principi di diritto interno in tema di gestione dei beni pubblici*, Napoli, 2017, *passim*. In senso critico sulla sentenza *Promoimpresa B. CARAVITA DI TORITTO - G. CARLOMAGNO*, *La proroga ex lege*, cit., p. 239, per cui la Corte di Giustizia (così come anche la Commissione) accede "ad una visione della materia delle concessioni balneari 'iper concorrenziale'. Non sono legittime le proroghe, sono sempre necessarie le gare! La concezione che si trova alla base di questa posizione, se assunta in modo estremistico, può porre qualche dubbio di compatibilità rispetto all'art. 3, co. 3 e co. 4 del Trattato sull'Unione Europea. Sembra quasi che la Commissione stia esaltando il concetto di economia fortemente competitiva a discapito della tutela – anch'essa fondamentale nel Trattato – dell'economia sociale di mercato (...). Non si può imporre dall'alto ed *ex abrupto* un regime rigido di concorrenza tralasciando del tutto il tessuto sociale di riferimento (fatto di tradizioni, storie, famiglie). (...) Occorre allora un bilanciamento dei valori in gioco. Il compito di 'bilanciare' concorrenza ed economia sociale non può essere affidato allo sforzo della giurisprudenza".

rispetto dei principi dettati dall'Unione, prorogava ulteriormente le predette concessioni in essere, estendendole addirittura fino al 31 dicembre 2033¹⁵.

L'adozione di tali proroghe provocava diverse reazioni. A livello comunitario, la Commissione europea apriva una nuova procedura di infrazione in materia, questa volta in relazione alla disciplina di cui all'art. 1, co. 682 e 683, l. n. 145/2018¹⁶. A livello interno, invece, in conseguenza della notevole incertezza risentita sia dagli operatori sia dalle amministrazioni¹⁷, i Tribunali amministrativi regionali venivano investiti da un rilevante contenzioso (sollevato anche dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato¹⁸). Pur fornendo in

¹⁵ Con la l. 30 dicembre 2018, n. 145, la scadenza delle concessioni veniva ancora una volta posticipata al 31 dicembre 2033 (art. 1, co. 682 e 683), previsione confermata poi dall'art. 100, co. 1, d.l. 14 agosto 2020, n. 104, conv. in l. 13 ottobre 2020, n. 126, estendendo la proroga di cui all'art. 1, co. 682 e 683, menzionato anche alle concessioni lacuali e fluviali. Per di più a causa della crisi pandemica il legislatore nazionale introduceva altresì una moratoria generalizzata, affermando la possibilità per i concessionari che intendono proseguire la propria attività mediante l'uso di beni del demanio marittimo, lacuale e fluviale di chiedere l'estensione di quindici anni (e quindi fino al 1° gennaio 2034) delle vigenti concessioni e disponendo la sospensione dei procedimenti amministrativi volti alla nuova assegnazione delle concessioni demaniali marittime o alla riacquisizione al patrimonio pubblico delle aree demaniali, sino al medesimo termine, vietando alle amministrazioni di intervenire se "l'utilizzo dei beni demaniali da parte dei concessionari verrà confermato verso pagamento del canone previsto dall'atto di concessione" (art. 182, co. 2, d.l. 19 maggio 2020, n. 34). Si vedano: M. CONTICELLI, *Il regime del demanio marittimo in concessione per finalità turistico-ricreative*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2020, 4; E. CAVALIERI, *Le misure a sostegno della cultura e del turismo nella seconda fase dell'emergenza sanitaria*, in *Giorn. dir. amm.*, 2021, 1, p. 30, in cui si osserva come in alcuni casi "l'emergenza sanitaria sembra ridursi a poco più di un pretesto per adottare norme di favore per gli operatori in ambiti 'delicati', come nel caso delle modifiche apportate in conversione del Decreto 'Rilancio' all'art. 182, comma 2, D.L. n. 34 del 2020 in materia di concessione dei beni del demanio marittimo".

¹⁶ Commissione europea, Procedura di infrazione 2020/4118 C (2020) 7826 final, Bruxelles, 3 dicembre 2020. Con la lettera di messa in mora si osserva come "la normativa italiana, oltre a essere incompatibile con il diritto dell'UE, sia in contrasto con la sostanza della sentenza della CGUE sopra menzionata e crei incertezza giuridica per i servizi turistici balneari, scoraggi gli investimenti in un settore fondamentale per l'economia italiana e già duramente colpito dalla pandemia di coronavirus, causando nel contempo una perdita di reddito potenzialmente significativa per le autorità locali italiane", lasciando all'Italia due mesi per rispondere alle argomentazioni sollevate dalla Commissione.

¹⁷ A fronte della rilevata incertezza giuridica alcuni Comuni hanno concesso la proroga delle concessioni demaniali marittime in essere fino al 31 dicembre 2033, altri hanno disapplicato la normativa nazionale e avviato procedure selettive, altri hanno adottato brevi proroghe nell'attesa del promesso riordino della materia, altri in un primo tempo hanno adottato provvedimenti di proroga per poi annullarli in autotutela in un secondo tempo, altri ancora hanno omesso di pronunciarsi sulle istanze dei concessionari.

¹⁸ L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato si è inoltre espressa più volte osservando la necessità di ricorrere a gare ad evidenza pubblica, nonché di disapplicare la normativa interna contraria ai principi concorrenziali: AS1701, 28 luglio 2020, Comune di Piombino; AS1712, 1

parte risposte oscillanti, essi tendevano prevalentemente a confermare l'orientamento formatosi sulla scorta della pronuncia *Promoimpresa* e ad affermare la disapplicazione, da parte sia del giudice amministrativo sia della pubblica amministrazione, della normativa interna sulle proroghe in palese contrasto con i principi comunitari per essere di mera reiterazione di normative nazionali già dichiarate incompatibili dalla Corte di giustizia con quella pronuncia, nonché ad annullare di conseguenza i provvedimenti di rilascio delle proroghe fino al 2033¹⁹. Rispetto a tale prevalente indirizzo esulava insistentemente il Tar Lecce, espressosi a più riprese nel senso della non configurabilità di un obbligo delle amministrazioni di disapplicare le norme primarie di proroga e avviare procedure di gara in mancanza della necessaria disciplina statale²⁰.

A fronte del contrasto all'interno della giurisprudenza amministrativa, della grave incertezza di sistema e della particolare rilevanza economico-sociale della questione della proroga legislativa delle concessioni demaniali marittime per finalità turistico-ricreative, il Presidente del Consiglio di Stato rimetteva tale

dicembre 2020, Comune di Castiglione della Pescaia; AS1719, 9 dicembre 2020, Comune di Castellabate; AS1684, 7 luglio 2020.

¹⁹ Si veda per tutte la pronuncia del Cons. Stato, 18 novembre 2019, n. 7874, che ha sancito principi fatti propri da molti Tar nelle loro successive decisioni in materia (tra le altre, Tar Veneto, sez. I, 3 marzo 2020, n. 218; Tar Pescara, sez. I, 3 febbraio 2021, n. 40; Tar Sicilia, Catania, sez. III, 15 febbraio 2021, n. 505; Tar Campania, Salerno, 29 gennaio 2021, n. 265; Tar Toscana, sez. II, 8 marzo 2021, n. 363, su ricorso promosso dall'AGCM). In merito a tale pronuncia: A. TRAVI, *Nota a Cons. St., sez VI, 18 novembre 2019, n. 7874*, in *Foro it*, 2020, 2, parte III, p. 82 ss. Cons. Stato, sez. V, 24 ottobre 2019, nn. 7251-7258, dichiarava tuttavia, a causa dell'intervento della I. n. 145/2018, l'improcedibilità degli appelli promossi dal Comune che aveva avviato procedure di gara per affidare la concessione di beni demaniali pubblici.

²⁰ Tar Puglia, Lecce, sez. I, 27 novembre 2020, nn. 1321 e 1322; ancora 15 gennaio 2021, nn. 71-75, e 15 febbraio 2021, n. 268. Con tali sentenze il Tar leccese esprimeva il principio secondo cui la normativa nazionale vigente era valida e che, non essendo stata dichiarata illegittima o incompatibile né dalla Corte costituzionale né dalla Corte di giustizia, doveva essere applicata, con conseguente validità dei provvedimenti di rilascio delle concessioni fino al 2033, la cui eventuale illegittimità avrebbe dovuto essere accertata dal giudice amministrativo, che, in tale ipotesi, ne avrebbe disposto l'annullamento. Più in particolare, secondo il Tar pugliese, l'amministrazione non sarebbe obbligata a disapplicare la normativa interna sulla base della sentenza *Promoimpresa* e la direttiva servizi non sarebbe *self-executing*, con la conseguenza che sarebbe subordinata alla normativa interna relativa alle proroghe, unica applicabile. Per questo motivo tale giudice annullava il provvedimento di diniego della proroga di una concessione, considerando illegittima la disapplicazione della normativa nazionale da parte dell'amministrazione, disapplicazione operabile solo dal giudice nazionale. In considerazione di quanto precede e in particolare dell'applicabilità della sola normativa interna, sulle amministrazioni incomberrebbe l'obbligo, su istanza dei concessionari, di prorogare le concessioni fino al 2033.

questione all'Adunanza Plenaria²¹ al fine di assicurare certezza e uniformità di applicazione del diritto da parte delle amministrazioni interessate nonché uniformità di orientamenti giurisprudenziali

Più in particolare sono tre i quesiti di diritto che il Presidente del Consiglio di Stato rimetteva al massimo Consesso della giustizia amministrativa. Il primo richiedeva se sia doverosa, o meno, la disapplicazione, da parte della Repubblica Italiana, di norme primarie contenenti proroghe automatiche e generalizzate delle concessioni demaniali marittime per finalità turistico-ricreative e in particolare se tale obbligo di disapplicazione sussista solo per gli organi della giurisdizione nazionale o anche per l'apparato amministrativo e per i funzionari dello Stato e si estenda a tutte le articolazioni di questo. Il secondo quesito riguardava la sorte dei provvedimenti di rilascio della proroga fino al 2033 adottati eventualmente in contrasto con la disciplina comunitaria. In particolare tale quesito, in caso di risposta positiva al primo, domandava se, in adempimento del predetto obbligo disapplicativo, l'amministrazione dello Stato sia tenuta all'annullamento di ufficio del provvedimento emanato in contrasto con la normativa eurounitaria. Infine, il terzo quesito era se, nell'ipotesi in cui la normativa interna di cui al d.l. n. 34/2020 fosse stata ritenuta conforme al diritto europeo, dovessero considerarsi "aree oggetto di concessione" anche le aree soggette a concessione scaduta alla data di entrata in vigore del d.l. predetto, ma il cui termine rientri nel disposto dell'art. 1, co. 682 ss., l. n. 145/2018.

2. Le pronunce dell'Adunanza Plenaria. Con le sentenze "gemelle"²² nn. 17 e 18 del 9 novembre 2021²³ l'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato affronta

²¹ Decreto n. 160 del 24 maggio 2021. In merito si rinvia a R. DIPACE, *All'Adunanza plenaria le questioni relative alla proroga legislativa delle concessioni demaniali marittime per finalità turistico-ricreative*, in *Giustiziainsieme.it*, 2021.

²² Le due decisioni, pur se definite gemelle, riguardano gli appelli di due decisioni che hanno avuto esiti contrapposti. In effetti mentre il Tar Puglia, Lecce, n. 73/2021 aveva accolto il ricorso proposto dal concessionario uscente relativo alla pretesa del riconoscimento del diritto alla proroga fino al 31 dicembre 2033, il Tar Sicilia, Catania, n. 504/2021 invece aveva respinto analoga istanza di riconoscimento della proroga fino al 2033.

²³ Su tali sentenze si rinvia innanzitutto al numero speciale della Rivista *Diritto e Società* n. 3/2021, *La proroga delle "concessioni balneari" alla luce delle sentenze 17 e 18 del 2021 dell'Adunanza Plenaria*, con i seguenti contributi: M.A. SANDULLI, *Introduzione al numero speciale*

coraggiosamente il tema della compatibilità con il diritto europeo delle proroghe *ex lege* delle concessioni demaniali marittime e scioglie i nodi che si erano venuti a stringere intorno alla materia e che si possono distinguere in nodi “dell’oggi” e in nodi “del domani”²⁴. Le sentenze in esame non definiscono dunque il grado di appello dei relativi giudizi, ma fissano principi che in via endoprocedimentale il Consiglio di giustizia amministrativa per la Regione Siciliana (per quanto riguarda il giudizio incardinato in primo grado presso il Tar Catania) e la Sezione competente del Consiglio di Stato (per quanto riguarda il giudizio incardinato in primo grado presso il Tar Lecce) dovranno applicare.

Per quanto riguarda i nodi “dell’oggi”, in primo luogo, la Plenaria afferma che nel caso delle concessioni demaniali marittime sussiste un “interesse transfrontaliero certo”. Tale interesse deriva infatti dalla rilevanza economica delle attività relative alle concessioni predette, dovendosi considerare il relativo mercato quale sistema unitario complessivo, e non parcellizzato nelle singole concessioni o spiagge. In secondo luogo, i giudici di Palazzo Spada affermano

sulle “concessioni balneari” alla luce delle sentenze nn. 17 e 18 del 2021 dell’Adunanza Plenaria, p. 331 ss.; F. FERRARO, *Diritto dell’Unione europea e concessioni demaniali: più luci o più ombre nelle sentenze gemelle dell’Adunanza Plenaria?*, p. 359 ss.; G. MORBIDELLI, *Stesse spiagge, stessi concessionari?*, p. 385 ss.; M. GOLA, *Il Consiglio di Stato, L’Europa e le “concessioni balneari”: si chiude una – annosa – vicenda o resta ancora aperta?*, p. 401 ss.; R. DIPACE, *L’incerta natura giuridica delle concessioni demaniali marittime: verso l’erosione della categoria*, p. 420 ss.; M. CALABRÒ, *Concessioni demaniali marittime ad uso turistico-ricreativo e acquisizione al patrimonio dello stato delle opere non amovibili: una riforma necessaria*, p. 441 ss.; E. LAMARQUE, *Le due sentenze dell’Adunanza plenaria... le gemelle di Shining?*, p. 473 ss.; R. ROLLI - D. SAMMARRO, *L’obbligo di “disapplicazione” alla luce delle sentenze n. 17 e n. 18 del 2021 del Consiglio di Stato (Adunanza plenaria)*, p. 489 ss.; E. ZAMPETTI, *La proroga delle concessioni demaniali con finalità turistico-ricreativa tra libertà d’iniziativa economica e concorrenza. osservazioni a margine delle recenti decisioni dell’Adunanza Plenaria*, p. 507 ss.; G. IACOVONE, *Concessioni demaniali marittime tra concorrenza e valorizzazione*, p. 529; M. RAGUSA, *Demanio marittimo e concessione: quali novità dalle pronunce del novembre 2021?*, p. 545 ss.; P. OTRANTO, *Proroga ex lege delle concessioni balneari e autotutela*, p. 583 ss. Ancora, tra i numerosi commenti su tali sentenze: E. CANNIZZARO, *Demanio marittimo. Effetti in malam partem di direttive europee? In margine alle sentenze 17 e 18 dell’Ad. plen. del Consiglio di Stato*, in *Giustiziainsieme.it*, 2021; F.P. BELLO, *Prmissime considerazioni sulla “nuova” disciplina delle concessioni balneari nella lettura dell’Adunanza plenaria del Consiglio di Stato*, *ivi*; M. TIMO, *Concessioni balneari senza gara... all’ultima spiaggia*, in *Riv. giur. edil.*, n. 5/2021; A. COSSIRI, *L’Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato si pronuncia sulle concessioni demaniali a scopo turistico-ricreativo. Note a prima lettura*, in *Dir. pubbl. eur.*, 2021, 2, p. 232 ss.

²⁴ Il richiamo è al contributo di M. LUBRANO, *Le concessioni demaniali marittime ieri, oggi e domani. La tutela dei diritti fondamentali di tutti gli operatori del settore, mediante l’applicazione delle regole sulla concorrenza, secondo i principi del diritto europeo* (Consiglio di Stato, Adunanza Plenaria, 9 novembre 2021, nn. 17 e 18), in *Dirittifondamentali.it*, 2022, 1, p. 173 ss.

la sussistenza nel caso in esame del requisito della “scarsità della risorsa naturale”, da riferirsi all’intero mercato delle concessioni demaniali marittime²⁵. In effetti dovendosi valutare tale requisito in relazione alla disponibilità effettiva della risorsa (e dunque in termini relativi), nel caso del predetto mercato tale disponibilità è pressoché inesistente. Infine il Consiglio di Stato afferma che i principi della direttiva *Bolkestein* sono applicabili non solo alle autorizzazioni direttamente disciplinate dalla direttiva stessa, ma anche alle concessioni demaniali marittime²⁶. Infatti, sintetizzando, al concetto europeo di “autorizzazione” va attribuita valenza sostanziale, rientrandovi dunque anche quello italiano di “concessione”²⁷.

Sulla base di quanto precede la Plenaria conferma l’applicabilità dell’art. 12 della direttiva *Bolkestein* al rilascio e al rinnovo delle concessioni demaniali marittime, conseguendone la contrarietà al diritto europeo, e in particolare ai principi di libera concorrenza di cui alla predetta direttiva, delle norme nazionali che hanno disposto (e che in futuro dovessero nuovamente disporre) la proroga automatica e generalizzata delle concessioni suddette.

²⁵ Come visto, ai sensi dell’art. 12 della direttiva *Bolkestein* la “scarsità delle risorse” costituisce condizione per la sua applicabilità. Tuttavia, la predetta direttiva non indica quali siano i criteri per verificare quando una risorsa possa considerarsi scarsa, lasciando tale compito al giudice nazionale. Sulle “storiche” questioni già risolte dalla giurisprudenza in modo più o meno condivisibile relative ai requisiti della “risorsa scarsa” e dell’“interesse transfrontaliero certo” ai fini dell’applicabilità della direttiva *Bolkestein* si rinvia *ex multis* a: M.A. SANDULLI, *Introduzione*, cit., p. 347 ss. In dottrina si nega che le coste italiane costituiscano una risorsa scarsa ad esempio in: B. CARAVITA DI TORITTO - G. CARLOMAGNO, *La proroga ex lege*, cit., p. 641.

²⁶ Il dubbio era sorto a fronte della differenza terminologica tra diritto interno e diritto europeo. Mentre la direttiva *Bolkestein* si riferisce solo alle “autorizzazioni”, quale concetto comprendente tutte le tipologie di provvedimenti che permettono svolgere determinate attività economiche, il diritto italiano distingue tra provvedimenti di concessione e provvedimenti di autorizzazione.

²⁷ Si veda M. LUBRANO, *Le concessioni demaniali marittime*, cit., p. 197, per cui “al di là delle sovrapposizioni o meno dei due concetti, ciò che era maggiormente rilevante era costituito dal carattere strumentale della concessione demaniale rispetto all’autorizzazione a svolgere servizi ed attività di tipo economico, in quanto, per svolgere attività economiche di tipo balneare (stabilimenti, ristoranti ecc.), è necessario essere titolare della concessione sul territorio demaniale, il cui rilascio o rinnovo, per tale ragione, non può avvenire in deroga alle regole della concorrenza”. Sull’istituto della concessione in generale, *ex multis*: O. RANELLETTI, *Teoria generale delle autorizzazioni e concessioni amministrative*, Roma-Firenze, 1894; U. BORSI, *Concessione amministrativa*, in *Enc. dir.*, Roma, 1931; M. D’ALBERTI, *Le concessioni amministrative. Aspetti della contrattualità delle pubbliche amministrazioni*, Napoli, 1981; D. SORACE - C. MARZUOLI, voce *Concessioni amministrative*, in *Dig. discipl. pubbl.*, Torino, 1989, p. 280 ss.; B. TONOLETTI, *Beni pubblici e concessioni*, Padova, 2008.

Dichiarato tale contrasto e ribadendo la primazia del diritto europeo, l'Adunanza Plenaria afferma che le menzionate norme nazionali contrastanti con tale diritto possono e devono essere direttamente disapplicate non soltanto dai giudici nazionali ma anche dalla pubblica amministrazione²⁸. Tale affermazione permette di rispondere in modo adeguato alle esigenze dell'effettività e della pienezza della tutela. In effetti il dispendio di ulteriore tempo dovuto a una rimessione alla Corte costituzionale o al giudice europeo per vedere confermati principi già dichiarati con riferimento alla precedente normativa italiana sarebbe illogico e irragionevole, a fronte di una più agevole e diretta disapplicazione.

In considerazione dei principi sopra brevemente illustrati, la Plenaria risponde in modo negativo al quesito del Presidente del Consiglio di Stato circa l'esigenza o meno della pubblica amministrazione di procedere in autotutela in relazione ai provvedimenti di proroga già adottati. Secondo il Consiglio di Stato in questi casi l'adozione di un provvedimento di annullamento in autotutela non è necessaria in quanto i provvedimenti di primo grado di proroga hanno carattere meramente ricognitivo e hanno origine direttamente dalla normativa nazionale, che, una volta disapplicata, produce l'automatica caducazione dei provvedimenti emanati sulla sua base.

Per quanto riguarda il "domani" l'Adunanza Plenaria scioglie altri tre nodi.

Il primo è di tipo processuale e riguarda la decorrenza degli effetti del sistema delineato. Consapevole di avere affermato principi in grado di comportare conseguenze di rilevante impatto economico-sociale quali quelle che deriverebbero dalla decadenza immediata e generalizzata delle concessioni, la Plenaria modula gli effetti temporali della sua decisione, posticipandoli. Nello stabilire il termine di decorrenza di tali effetti secondo i principi di proporzionalità e ragionevolezza essa valuta i seguenti tre fattori: il considerevole numero di

²⁸ Sulla disapplicazione della normativa nazionale contrastante con il diritto dell'Unione europea, *ex multis*: R. CARANTA, *Inesistenza (o nullità) del provvedimento amministrativo adottato in forza di norma nazionale contrastante con il diritto comunitario?*, in *Giur. It.*, 1989, p. 148; M. CAFAGNO, *L'invalidità degli atti amministrativi emessi in forza di legge contraria a direttiva Cee immediatamente applicabile*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1992, p. 539; R. ROLLI, *La disapplicazione giurisdizionale dell'atto amministrativo. Tra ordinamento nazionale e ordinamento comunitario*, Roma, 2005.

rapporti giuridici costituiti in buona fede sulla base della normativa nazionale incompatibile con il diritto dell'Unione europea, i tempi tecnici (di circa due anni) per l'espletamento da parte delle amministrazioni delle numerosissime procedure di gara (più di undicimila) e quelli per il riordino della materia da parte del legislatore. Sulla base di tali fattori, derogando alla generale retroattività delle sentenze, il Consiglio di Stato dispone che le concessioni demaniali già in essere continuano a essere efficaci fino al 31 dicembre 2023, data dalla quale cesseranno di produrre effetti, anche in assenza di una disciplina legislativa o di un soggetto subentrante e anche nel caso di eventuali nuove proroghe legislative nel frattempo intervenute²⁹. Queste dovranno infatti essere considerate senza effetto e disapplicate dal giudice amministrativo e dalle amministrazioni, perché contrarie al diritto dell'Unione europea³⁰.

²⁹ La tempistica fissata dal Consiglio di Stato potrebbe causare taluni problemi. In effetti da una parte rischia di pregiudicare gli investimenti effettuati dalle imprese familiari, dall'altra addossa sui Comuni il compito di gestire migliaia di complesse procedure di evidenza pubblica in un arco temporale forse troppo ristretto, anche in considerazione della scarsa quantità di funzionari a disposizione. Si veda sul punto B. CARAVITA DI TORITTO - G. CARLOMAGNO, *La proroga ex lege*, cit., p. 642, in cui in una prospettiva di riforma si ipotizza e si ritiene sostenibile, nelle more dell'attuazione di questa, una più lunga proroga delle concessioni vigenti (di un triennio o anche di un quinquennio). La questione non è di agevole soluzione. In effetti ulteriori proroghe automatiche e generalizzate sarebbero considerate contrarie al diritto eurounitario, come già affermato dalla sentenza *Promoimpresa*. D'altra parte anche la mancata conclusione delle gare entro il termine del 31 dicembre 2023 sarebbe problematica. Essa infatti comporterebbe probabilmente l'obbligo in capo al gestore uscente di assicurare la gestione del bene fino al subentro del nuovo concessionario. Tuttavia in una circostanza siffatta, in assenza di certezze in merito alle sorti della gara, i gestori uscenti difficilmente continuerebbero a realizzare investimenti. Si veda in merito M.A. SANDULLI, *Introduzione*, cit., p. 358.

³⁰ Sulla posticipazione degli effetti delle sentenze: M. LUBRANO, *Le concessioni demaniali marittime*, cit., p. 191-192, in cui si evidenzia l'innovatività della posticipazione degli effetti delle pronunce della Plenaria, attribuendo alle statuizioni di questa carattere sostanzialmente regolatorio più che giurisdizionale; E. ZAMPETTI, *La proroga delle concessioni*, cit., p. 523, in cui si osserva che la deroga alla retroattività degli effetti trova fondamento nel principio di certezza del diritto al fine di preservare la posizione dei concessionari uscenti a fronte di un "quadro di incertezza normativa" e che la conseguente disapplicazione "differita" della normativa interna contraria al diritto dell'Unione europea "viene di fatto a perpetuare quella stessa violazione del diritto europeo stigmatizzata dalle recenti decisioni, dal momento che per ben due anni molte concessioni potranno ancora beneficiare di proroghe automatiche e generalizzate"; in senso critico F. FERRARO, *Diritto dell'Unione*, cit., p. 378 ss., secondo cui "l'orientamento formulato dal Consiglio di Stato appare opinabile, giacché si colloca a metà strada tra il principio sulla limitazione nel tempo degli effetti della sentenza pregiudiziale, che consente però in via esclusiva alla Corte di giustizia di provvedere in tal senso, e il principio che riconosce al giudice nazionale di sospendere del tutto eccezionalmente l'applicazione di una norma dell'Unione, ma soltanto in presenza di rigorose condizioni [ad esempio, per ragioni di certezza dei traffici giuridici, protezione dell'ambiente e sicurezza dell'approvvigionamento elettrico] che non sussistono nel caso di specie. Peraltro, la graduazione degli effetti delle sentenze del Consiglio di Stato sembra in

In secondo luogo, di nuovo in ragione dell'impatto dirompente delle sue pronunce, l'Adunanza Plenaria considera la posizione dei concessionari uscenti e il loro legittimo affidamento, funzionale ad ammortizzare gli investimenti da loro effettuati. In proposito infatti al fine di tutelare tale affidamento essa afferma la possibilità che la futura indizione di procedure competitive per l'assegnazione delle concessioni sia supportata dal riconoscimento di un indennizzo in favore dei predetti concessionari a tutela degli investimenti da questi eventualmente effettuati e non ancora ammortizzati.

In terzo luogo, oltre ad evidenziare l'urgenza di un riordino normativo della materia che sia in grado di contemperare le istanze di tutela della concorrenza e del mercato con l'interesse dei concessionari uscenti ad ammortizzare gli investimenti effettuati, il Consiglio di Stato ha indicato una serie di principi e criteri che, alla luce del diritto europeo (e in particolare della sentenza *Promoimpresa* e dell'art. 12 della direttiva *Bolkestein*), il legislatore, pur nella sua piena libertà di bilanciare gli interessi nel modo ritenuto più opportuno (nel rispetto dei soli vincoli emergenti dall'art. 117, co. 1, Cost.), dovrebbe stabilire in relazione alle future procedure ad evidenza pubblica³¹. Segnatamente, nel conferimento o nel rinnovo delle concessioni andrebbero evitate ipotesi di preferenza "automatica" per i gestori uscenti, in quanto idonei a tradursi in un'asimmetria a favore dei soggetti

contraddizione con l'applicazione nel caso di specie del brocardo latino *tamquam non esset*, che conduce a ritenere non esistenti le proroghe delle concessioni"; tali sentenze dunque presentano "qualche elemento di criticità, in particolare, sulla posticipazione della fine delle concessioni", tuttavia "verosimilmente questo risultato si sarebbe comunque realizzato per il tempo strettamente necessario all'indizione e alla conclusione delle procedure di gara" (p. 383); ancora in senso critico E. LAMARQUE, *Le due sentenze*, cit., p. 474 ss., che parla del differimento degli effetti delle sentenze "gemelle" alla data arbitraria del 31 dicembre 2023 quale abuso da parte dell'Adunanza Plenaria della sua qualità di organo di nomofilachia della giustizia amministrativa. ³¹ Si veda G. MORBIDELLI, *Stesse spiagge*, cit., p. 396, per cui in considerazione del fatto che le pronunce della Plenaria dettano anche dei criteri che il legislatore statale dovrà seguire per dare attuazione alla direttiva servizi nel settore in esame, l'A., riprendendo "la terminologia impiegata a suo tempo con riguardo a talune sentenze della Corte Costituzionale", ritiene le pronunce in esame definibili "sentenze delega". L'A. osserva inoltre che "i criteri dettati dall'Adunanza Plenaria se da un lato si impongono come veri e propri 'comandi' alle pubbliche amministrazioni per l'ipotesi che la materia continui a non essere legificata dopo il 31.12.2023 o per la ipotesi in cui le amministrazioni nell'intanto procedano al rilascio di concessioni di aree non più coperte da concessioni (qualunque ne sia la ragione), dall'altro nei confronti del legislatore operano come 'consigli', al punto che potremo parlare di esercizio di funzione consultiva espressa in sede giurisdizionale".

che già operano sul mercato; dovrebbero essere scelti criteri di selezione proporzionati, non discriminatori ed equi; nella valutazione della capacità tecnica e professionale potrebbero essere individuati criteri che consentano di valorizzare l'esperienza professionale e il *know-how* acquisito da chi ha già svolto attività di gestione di beni analoghi (e, dunque, anche del concessionario uscente), ma a parità di condizioni con gli altri e garantendo che tale valorizzazione non si traduca in una sostanziale preclusione all'accesso al settore di nuovi operatori; altri elementi di valutazione dell'offerta potrebbero riguardare gli standard qualitativi dei servizi e la sostenibilità sociale e ambientale del piano degli investimenti, in relazione alla tipologia della concessione da gestire; la durata delle concessioni dovrebbe essere limitata e giustificata sulla base di valutazioni tecniche, economiche e finanziarie, al fine di evitare la preclusione dell'accesso al mercato, risultando opportuno introdurre a livello normativo un limite massimo alla durata delle concessioni, che le amministrazioni aggiudicatrici dovranno poi determinare in concreto nei bandi di gara in funzione dei servizi richiesti ai concessionari. Tale durata dovrebbe essere commisurata al valore della concessione e alla sua complessità organizzativa e non dovrebbe eccedere il periodo di tempo ragionevolmente necessario al recupero degli investimenti, insieme ad una remunerazione del capitale investito. Se invece ciò dovesse comportare una durata eccessiva, il Consiglio di Stato suggerisce di prevedere una scadenza anticipata ponendo a base d'asta il valore, al momento della gara, degli investimenti già effettuati dal concessionario. Infine, con l'auspicato obiettivo che le amministrazioni concedenti sfruttino appieno il reale valore del bene demaniale oggetto di concessione, la Plenaria considera opportuno che anche la misura dei canoni concessori formi oggetto della procedura competitiva per la selezione dei concessionari, in modo che, all'esito, essa rifletta il reale valore economico e turistico del bene oggetto di affidamento.

Come anticipato, le due pronunce in esame non definiscono la controversia. La lett. c) del loro dispositivo, dopo aver enunciato i principi di diritto, restituisce gli atti al Consiglio di Giustizia amministrativa per la Regione Siciliana

e alla competente Sezione del Consiglio di Stato per ogni ulteriore statuizione, in rito, nel merito nonché sulle spese del giudizio.

3. Portata, natura e limiti della funzione normofilattica dell'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato. Come noto, l'art. 99 c.p.a. disciplina il deferimento all'Adunanza Plenaria, organo cui è demandata la funzione nomofilattica nel diritto amministrativo. Il deferimento può avvenire con un'ordinanza emanata d'ufficio o su richiesta di parte in caso di contrasti giurisprudenziali attuali o potenziali sul punto di diritto oggetto della lite, in caso di mancata condivisione di un principio di diritto espresso dalla Plenaria o infine in caso di particolare importanza della questione di massima da decidere (e in quest'ultima ipotesi il deferimento è consentito, in via facoltativa, solo al Presidente del Consiglio di Stato)³². Una volta investita della questione, l'Adunanza Plenaria può restituire gli atti alla sezione, decidere l'intera controversia, enunciare il principio di diritto e restituire per il resto il giudizio alla sezione remittente, oppure, laddove non ci sia più controversia o la controversia per ragioni processuali non abbia ragione di continuare, può dichiarare irricevibile, improcedibile o estinto il ricorso, ma enunciare comunque il principio di diritto nell'interesse della legge.

Le pronunce "gemelle" in esame sono sorte a seguito del deferimento d'ufficio della questione di massima di particolare importanza (*rectius*, di tre questioni di diritto di massima di particolare importanza) da parte del Presidente del Consiglio di Stato all'Adunanza Plenaria³³, chiamata dunque a esercitare la sua funzione nomofilattica, ossia quell'attività di esatta e uniforme interpretazione della legge volta a garantire l'unità del diritto oggettivo, di difesa del diritto e di mantenimento dell'esistente giuridico³⁴. Tuttavia, a ben vedere, nell'adozione

³² Più precisamente, ai sensi dell'art. 99, co. 2, c.p.a., "Prima della decisione, il presidente del Consiglio di Stato, su richiesta delle parti o d'ufficio, può deferire all'adunanza plenaria qualunque ricorso, per risolvere questioni di massima di particolare importanza ovvero per dirimere contrasti giurisprudenziali".

³³ Art. 99, co. 2, c.p.a.

³⁴ Sull'Adunanza Plenaria e la sua funzione nomofilattica, *ex multis*: S. OGGIANU, *Giurisdizione amministrativa e funzione nomofilattica*, Padova, 2011, p. 15 ss.; E. FOLLIERI, *L'adunanza plenaria del Consiglio di Stato*, in E. FOLLIERI - A. BARONE, *I principi vincolanti dell'Adunanza plenaria del*

delle pronunce menzionate la funzione esercitata dalla Plenaria appare più che come intervento nell'interesse della legge, come intervento in soccorso di un legislatore incapace di decidere. In effetti proprio in occasione della contestuale pubblicazione del disegno di legge annuale per il mercato e la concorrenza³⁵ il legislatore non è stato in grado – per la fragilità del quadro politico, nonché per la debolezza del Parlamento e delle maggioranze parlamentari che sostengono l'esecutivo – di varare una misura legislativa (ossia l'abrogazione della norma che, in contrasto con il diritto dell'Unione europea, aveva disposto la proroga generalizzata delle concessioni demaniali marittime) che ponesse argine alla questione controversa e realizzasse quell'effetto che le pronunce in esame producono in via di supplenza.

In altri termini dalle sentenze oggetto di studio sembra emergere un elemento di supplenza rispetto all'inabilità del legislatore di adempiere al suo preciso obbligo di rendere il diritto nazionale conforme con quello dell'Unione europea. Escludendo tra governo e organo giurisdizionale amministrativo nel suo supremo Consesso un raccordo volto a garantire tale funzione di supplenza, questa appare invece inevitabilmente necessitata nel momento in cui il legislatore, sia esso governativo o parlamentare, si trovi per lungo tempo nell'incapacità di far fronte ai suoi obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione europea³⁶.

Consiglio di Stato sul Codice del processo amministrativo, Padova, 2015, p. 25 ss. L.R. LEVI SANDRI, *L'adunanza plenaria del Consiglio di Stato*, in *Studi per il centocinquantesimo del Consiglio di Stato*, III, Roma, 1981, p. 1307.

³⁵ Il d.d.l. n. 2469, Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021, è stato presentato il 3 dicembre 2021.

³⁶ Concordano sulla straordinaria funzione svolta dall'Adunanza Plenaria nelle sentenze qui in esame, tra gli altri: M.A. SANDULLI, *Introduzione*, cit., p. 346, in cui in senso critico si osserva che “La lettura – e rilettura – delle pronunce restituisce invero sempre più la triste impressione che, avvertendo la difficoltà della politica di trovare urgentemente una soluzione a un problema sicuramente serio e annoso, aggravato dalle vane e ripetute sollecitazioni delle istituzioni eurounitarie a un legislatore smaccatamente attendista, il Consiglio di Stato, con un'azione congiunta dei suoi organi supremi, abbia ingiustamente sacrificato il suo ruolo di giudice-interprete per privilegiare quello - proprio piuttosto della funzione consultiva - di 'ausiliare' il legislatore in una congiuntura particolarmente difficile, fino ad assumere, in sua vece, posizioni e scelte di 'opportunità' e di 'equilibrio' nel contemperamento di diversi interessi, che sono appannaggio esclusivo della politica. Pur comprendendo la generosità del gesto – particolarmente importante in un momento di grande sintonia tra i vertici nazionali e quelli dell'Unione – siffatto *modus operandi* (...) non manca di destare serie perplessità”; R. DIPACE,

La circostanza per cui nel caso in esame la rimessione dei ricorsi alla Plenaria derivi da una scelta del Presidente del Consiglio di Stato, piuttosto che dal dibattito, dal dialogo e dal conflitto processuale tra le parti nel giudizio, costituisce un profilo che sembra suggerire un indebolimento della piena legittimazione della menzionata funzione di supplenza. La circostanza predetta consente infatti di alimentare i sospetti che il Consiglio di Stato sia intervenuto per risolvere i problemi del legislatore incapace, pur se certamente non è questo il caso di specie e non era questo l'intendimento né del Presidente del Consiglio di Stato *pro tempore* quando ha deferito i ricorsi³⁷, né del Collegio quando nell'esercizio della sua missione giurisdizionale ha adottato la sua decisione.

L'incerta natura, cit., p. 419, secondo cui “Le decisioni hanno una notevole rilevanza (...) perché evidenziano il ruolo ‘supplente’ del giudice amministrativo rispetto a un legislatore riluttante nel disciplinare compiutamente la materia già oggetto di procedure di infrazione europee”; E. LUBRANO, *Le concessioni demaniali*, cit., p. 194-195, in cui, giustificando maggiormente l'azione dell'Adunanza Plenaria, si osserva che “in un contesto nel quale il Legislatore non svolgeva il proprio ruolo, secondo i principi superiori del diritto europeo e del diritto costituzionale, tale cortocircuito avrebbe potuto essere ‘rotto’ soltanto con una presa di posizione sostanziale da parte del giudice amministrativo, capace di andare oltre tutti i ‘laccioli’ formali, mediante l'affermazione del potere di disapplicazione della normativa nazionale - laddove manifestamente elusiva dei principi già specificamente imposti dal diritto europeo e dal Giudice Europeo - sia in capo al giudice amministrativo, sia in capo alla stessa Amministrazione (...). Con tale impostazione, il giudice amministrativo si è, in sostanza, conferito un ruolo di legislatore supplente (per non dire “contro-legislatore”): laddove il Legislatore rimanga inerte (o, peggio, emani normative palesemente illegittime, di reiterazione di principi già dichiarati incompatibili con il diritto europeo), il Giudice si assume un potere (quasi di tipo cautelare) di diretta disapplicazione della norma illegittima e conferisce il medesimo potere anche alla stessa Amministrazione (la quale, chiaramente, dovrà utilizzarlo in maniera estremamente ponderata, nei soli casi di incompatibilità già acclarata della normativa nazionale rispetto al diritto europeo). L'auto-conferimento di tale ruolo può essere senz'altro discutibile, in astratto, sulla base dei principi generali (la separazione dei poteri *in primis*), ma tale profilo di criticità formale deve ritenersi recessivo rispetto alla necessità sostanziale di avere un Giudice che imponga il rispetto delle regole, anche allo stesso Legislatore, quantomeno in casi estremi, come la questione oggetto della presente disamina, nei quali il Legislatore dimostri una totale sordità ai principi superiori che dovrebbero limitare il relativo potere. In questa ottica, quello che può essere sembrato uno sconfinamento del potere giurisdizionale trova una propria giustificazione all'esigenza pratica di ‘riconfinare’ il Legislatore e di non consentirgli più un evidente abuso del potere legislativo”.

³⁷ In merito M. LIPARI, nel suo intervento al Convegno “*Le concessioni demaniali marittime in riferimento alle sentenze dell'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato, 9 novembre 2021, nn. 17 e 18*”, tenutosi presso il Consiglio dell'Ordine degli Avvocati di Roma il 24 gennaio 2022, osserva che il Presidente del Consiglio di Stato, nell'adottare la decisione di deferire la questione all'Adunanza Plenaria, ha seguito un *iter* istruttorio trasparente e ricco, costituito dalla richiesta di parere all'Ufficio Studi della Giustizia amministrativa, dalla successiva valutazione di questo sulla rilevanza di massima delle problematiche anche in relazione alla possibilità di contrasti giurisprudenziali e dalla formulazione dei quesiti sottoposti alla Plenaria e formulati sulla base del parere del predetto Ufficio.

Alla luce di quanto precede e dei dubbi sollevati, appare più utile e anche più opportuno che in casi analoghi, al fine di assicurare una maggiore legittimazione a una siffatta azione di supplenza, sia una sezione del Consiglio di Stato, su richiesta di una delle parti, a deferire il ricorso alla Plenaria secondo la modalità più ordinaria di cui all'art. 99 c.p.a., e dunque senza che venga investito il Presidente del Consiglio di Stato. Nel caso di specie, in particolare, ben avrebbe potuto richiedere l'emanazione dell'ordinanza di deferimento la parte pubblica, gravata del compito di difendere in sede europea posizioni difficilmente difendibili.

Sempre con riferimento all'istituto di cui all'art. 99 c.p.a., le sentenze in esame stimolano una riflessione sulla natura e sulla funzione nomofilattica della decisione della Plenaria non quando dirime orientamenti contrastanti in giurisprudenza, ma quando risolve questioni di massima di particolare importanza³⁸. Segnatamente, ci si domanda qual è il ruolo nomofilattico svolto dall'Adunanza Plenaria nel risolvere questioni di massima di particolare importanza rispetto alla vicenda che origina il conflitto o, meglio, qual è il limite della funzione nomofilattica dell'Adunanza Plenaria nell'enunciazione della soluzione di una questione di massima di particolare importanza rispetto ai limiti della domanda fatta valere nel giudizio *a quo* e se sussiste un rapporto tra di essi.

Si tratta di un tema rilevante dal punto di vista del diritto processuale amministrativo e che è volto a comprendere come la questione di massima di particolare importanza possa essere posta e definita rispetto al giudizio *a quo*. Sul punto si consideri infatti che la previsione legislativa di cui all'art. 99, co. 5, c.p.a., ai sensi della quale l'Adunanza Plenaria può pronunciarsi anche quando la lite non c'è più per lasciare una definizione di mero principio, consente di "sganciare" la definizione della questione di massima dal principio della domanda, dall'oggetto della controversia e quindi dai limiti stessi di una

³⁸ Nel caso di specie non sussisteva un vero e proprio contrasto giurisprudenziale: pur se la posizione del Tar Lecce non era condivisa dalla giurisprudenza maggioritaria, non si era comunque di fronte a orientamenti contrastanti tra sezioni del Consiglio di Stato. Piuttosto, quella relativa alle concessioni demaniali marittime costituiva una questione di massima di particolare importanza che richiedeva urgente soluzione.

giurisdizione di diritto soggettivo, cioè fondata su situazioni giuridiche soggettive, come quelle da cui originano pur occasionalmente le controversie alla base delle pronunce della Plenaria.

Tuttavia la tesi, pur sostenibile, della funzione nomofilattica del supremo Consesso della giustizia amministrativa nell'enunciazione della soluzione di una questione di massima di particolare importanza "sganciata" dai limiti della domanda fatta valere nel giudizio *a quo* trova un limite laddove la questione di massima non sia declinata in astratto ma, come nel caso di specie, essa in realtà sia declinata in concreto. In effetti a ben vedere nel caso che qui ci occupa la questione di massima, pur essendo sicuramente di straordinaria importanza, non è una (vera) questione di massima. È una questione (e così anche la relativa decisione) di una miriade di casi individuali, cioè di tutti i titolari di concessioni balneari prorogate per legge che vengono investiti da una decisione rispetto alla quale sono estranei.

Venendo a un altro punto delicato delle sentenze "gemelle" ma collegato al precedente, la lett. a) del loro dispositivo dichiara inammissibili gli interventi ed estromette dal giudizio comitati, associazioni di categoria, federazioni, stazioni balneari, lidi, concessionari demaniali, enti pubblici e gli altri soggetti che erano intervenuti negli altri giudizi che, pur pendenti davanti allo stesso Consiglio di Stato, non sono stati rimessi all'Adunanza Plenaria. Secondo quest'ultima tali soggetti sono estranei alla controversia perché non detengono alcuna posizione relativa alla questione che la ha originata né alcuno specifico interesse all'intervento, ma anzi sono titolari di interessi propri in altri giudizi. Come ribadito dal Consiglio di Stato, non è sufficiente a consentire l'intervento la sola circostanza che gli interventori siano parte di altri giudizi in cui venga in rilievo una *quaestio iuris* analoga a quella oggetto del giudizio nel quale si intende intervenire³⁹.

³⁹ La Plenaria richiama sul punto alcuni suoi precedenti e in particolare le sentenze n. 23 del 2016 e n. 10 del 2020, adducendo altresì motivi di economia processuale. Per quanto riguarda l'intervento delle associazioni di categoria la Plenaria lo ha bocciato sulla base della ragione che la pronuncia risponde ai quesiti posti in un giudizio sul "diniego di proroga di una singola concessione demaniale" e "non incide in via diretta ed immediata sugli interessi istituzionalmente

A ben vedere, tuttavia, la questione sottoposta all'Adunanza Plenaria era, come già accennato, una questione di massima di particolare importanza non astratta, ma concreta. A conferma di tale concretezza, infatti, vi erano i titolari di situazioni giuridiche soggettive coinvolti dalla medesima questione di massima. Questi però non sono potuti intervenire in giudizio e non hanno potuto tutelare le loro ragioni nell'agone processuale. Dunque, sebbene la questione di massima sia di pieno dominio dell'Adunanza Plenaria, che ne può e ne deve fare l'uso più giusto che ritenga per il beneficio della collettività e per l'interesse oggettivo della legge, essa tuttavia soffre il limite della tutela dei diritti fondamentali costituzionali del giusto processo, nonché del rischio (da evitarsi) che la questione di massima ridondi in violazione del diritto della difesa e della tutela del contraddittorio e nella stessa negazione dell'esercizio della funzione giurisdizionale *pro futuro*. In altri termini, pur se la questione di massima non serve a precludere future controversie o a deciderle in anticipo, è proprio questo il rischio che corrono le due sentenze in esame, ossia quello di decidere in anticipo liti future, pur se a fin di bene. Al riguardo infatti si è consapevoli che ci sono diversi milioni di euro di ragioni concrete che giustificano le conclusioni della Plenaria, al di là di quelle di conformità al diritto europeo che sono altrettanto meritevoli di adeguata (e urgente) considerazione. Tuttavia queste ragioni devono essere tutelate nelle forme che rispettano i principi fondamentali della tutela processuale⁴⁰.

Non avrebbe in nulla cambiato gli effetti sostanziali delle due pronunce in esame per esempio risolvere la questione di massima di particolare importanza limitandosi alle concessioni demaniali che avevano originato le sentenze.

rappresentati [dalle predette Associazioni], ma produce solo effetti non attuali e meramente eventuali sulla sfera dei concessionari”.

⁴⁰ Critica il rifiuto della Plenaria a consentire gli interventi *ad opponendum* anche M.A. SANDULLI, *Introduzione*, cit., p. 344, secondo cui “La portata innegabilmente ‘decisoria’ delle risposte date ai quesiti e il fortissimo impatto ‘a tutto tondo’ delle pronunce sull’intero sistema giuridico-economico delle nostre coste (...) – con la dichiarazione di radicale inefficacia di tutte le proroghe, anche future, delle concessioni a uso turistico-ricreativo disposte con apposite leggi e senza una previa procedura di evidenza pubblica – avrebbe invero imposto di garantire la massima effettività del contraddittorio con tutte le parti che avevano manifestato il loro concreto interesse a difendere le posizioni cui il legislatore, le amministrazioni e, come si è visto, in alcuni casi, gli stessi giudici, avevano riconosciuto stabilità”. Secondo l’A. una possibile soluzione creativa che l’Adunanza Plenaria avrebbe potuto adottare sarebbe stata quella di chiedere alle Sezioni di riferimento una previa pronuncia sulla ammissibilità di tali interventi.

Bastava enunciare e risolvere la questione di massima solo con riferimento alle predette singole concessioni demaniali per non determinare l'effetto oltremodo espansivo delle sentenze "gemelle" dell'Adunanza Plenaria rispetto a tutte le altre concessioni demaniali, conseguentemente producendo quell'effetto sicuramente non voluto di vanificazione del possibile esercizio della tutela giurisdizionale in altri contesti e in altri processi.

4. Sui rapporti tra fonti interne e fonti sovranazionali nell'ambito della giurisdizione amministrativa. Come affermato dalla giurisprudenza e in particolare dal Consiglio di Stato nelle due pronunce oggetto di analisi, l'autorità amministrativa nazionale è obbligata a disapplicare la norma di diritto interno in contrasto con una norma di diritto europeo chiara e direttamente applicabile. In particolare la disciplina comunitaria in questa materia è in *astratto* direttamente applicabile e quindi, sempre in *astratto*, si può ritenere che ciascuna amministrazione titolare del bene demaniale ben possa disapplicare la norma relativa alla concessione demaniale marittima laddove in contrasto con il diritto europeo. Tali conclusioni rendono ragione del fatto che il Consiglio di Stato abbia correttamente ritenuto di non dover sollevare questione pregiudiziale così come di non avviare un incidente di costituzionalità della norma di proroga illegittima per violazione di altri parametri anche di diritto costituzionale nazionale.

Nell'ambito di tale quadro pur condiviso desta invece perplessità la portata dell'accertamento dell'obbligo di disapplicazione come un accertamento generalizzato per tutte le concessioni demaniali. In effetti tale accertamento appare superare di molto quello che il Consiglio di Stato poteva fare in quella sede, e questo non tanto per una questione di poteri dell'Adunanza Plenaria, quanto per il materiale probatorio e per gli elementi di fatto che erano stati prodotti innanzi ad esso. Le pronunce della Plenaria appaiono infatti fondarsi su un assunto non pienamente condivisibile, ossia la sostanziale omogeneità di tutte le concessioni demaniali prorogate. In altri termini si assume che il demanio marittimo balneare sia eguale in tutta la costa italiana e che tutti i tratti costieri della penisola abbiano pari valore, pregio e contendibilità di mercato e quindi

determino tutti lo stesso effetto di contrasto della proroga generalizzata *ex lege* rispetto al diritto europeo. Ebbene, tale assunzione non appare vera in fatto (basti pensare alla differenza di valore che può esserci ad esempio tra un tratto di costa a Forte dei Marmi e uno in una zona meno ambita e modaiola) e il Consiglio di Stato non aveva gli elementi in fatto per poterla valutare, potendo invece essere corretta nelle sentenze relative alle future controversie che saranno sollevate nonostante le pronunce “gemelle” della Plenaria. In tali casi la corretta disapplicazione della norma interna contraria al diritto comunitario dovrà essere verificata nella sua legittimità caso per caso, tratto di spiaggia per tratto di spiaggia. Tale approccio permette infatti di distinguere i casi di concessioni insistenti su tratti costieri molto ambiti e contesi dal mercato, e che è dunque giusto che non siano prorogate *ex lege*, da quelli invece poco contesi o non contesi affatto, e in cui dunque non si giustifica l'effetto della pretesa disapplicazione della norma interna per contrasto con il diritto europeo⁴¹.

La predetta notazione ne porta con sé un'altra relativa alla decorrenza degli effetti delle sentenze, dimostrando come in realtà queste, dettando una disciplina generale, abbiano inteso risolvere un problema in termini generali con valenza normativa più che nomofilattica. In effetti, anche la circostanza che per tutte le concessioni demaniali sia stata fissata una decorrenza non *ex tunc*, ma a far data da un determinato momento è indice di una lettura generalizzata di tutte le concessioni demaniali, la quale non appare giustificata. In realtà possono ben esserci infatti casi di concessioni demaniali in cui il mercato è già pronto a contendersele, senza dovere aspettare due anni, ma le sentenze “gemelle” sembrano non esserne consapevoli. In altri termini se sussiste la lesione dell'affidamento, allora non vi è ragione di limitare il periodo di tolleranza per

⁴¹ Condivide un approccio caso per caso anche M.A. SANDULLI, *Introduzione*, p. 349, in cui, in merito alla valutazione della scarsità della risorsa (condizione per l'applicabilità della direttiva *Bolkestein*), si ritiene che essa “avrebbe dovuto, più coerentemente, essere operata, caso per caso, dal giudice delle singole fattispecie – anche alla luce del fatto, valorizzato dalla sentenza *Promoimpresa* (...), che le concessioni sono rilasciate a livello comunale e non nazionale – e, possibilmente, all'esito di una attenta e puntuale ricognizione e pianificazione dell'uso delle coste”, e non, come avvenuto, in modo generale e onnicomprensivo dalla Plenaria, sulla base di “dati non pubblici e riferiti, ancora una volta, alla situazione complessiva nazionale, oltre che al netto delle concessioni in proroga”.

effettuare le gare come determinato dalle pronunce della Plenaria, né soprattutto di limitarlo in termini identici per tutte le concessioni demaniali marittime. Al riguardo non può non considerarsi che l'affidamento è molto diverso da gestore a gestore. Ad esempio l'affidamento circa la legittimità o meno della proroga *ex lege* rispetto al diritto dell'Unione europea che può essere ingenerato in una grande società, magari quotata, che gestisce importanti stabilimenti e che è assistito da una squadra di legali specializzati è ben diverso rispetto a quello che può essere ingenerato nel gestore di un singolo stabilimento, magari situato in un tratto di costa poco pregiato, che al massimo può avere quale illuminazione giuridica quella che gli offre il suo avvocato. È chiaro dunque che la rilevata disomogeneità non vale solo per i beni demaniali oggetto di concessione, ma anche per la posizione soggettiva dei beneficiari di una concessione che si assume in contrasto con il diritto europeo in relazione al quale soggettivamente vada tarata la possibile decorrenza dell'effetto che la pronuncia giurisdizionale produce⁴².

5. L'emendamento del Governo al decreto legge sulla concorrenza: alcuni rilievi critici. A seguito delle sentenze "gemelle" dell'Adunanza Plenaria è apparso chiaro come sia giunto finalmente il momento per il legislatore di prendere seriamente in mano la penna e – previa ricognizione generale del patrimonio demaniale costiero⁴³ – scrivere nuove norme in grado di disciplinare,

⁴² In senso affine, E. ZAMPETTI, *La proroga delle concessioni*, cit., p. 524, secondo cui, ritenuta la disapplicazione differita inidonea a preservare la posizione dei concessionari, la strada alternativa sarebbe "l'allineamento dell'ordinamento all'unico regime di proroga compatibile con il diritto interno ed europeo, ossia un regime che ammetta le sole proroghe rapportate alla specificità dei singoli casi. Solo così le aspettative dei concessionari potrebbero misurarsi nella loro effettiva consistenza e, se del caso, ricevere una tutela calibrata sulle concrete esigenze". Tuttavia "a questo risultato non può giungersi in via interpretativa in quanto l'attuale disciplina configura chiaramente le proroghe in termini di generalità e automaticità, sicché ogni processo ermeneutico difficilmente potrebbe superare l'univocità del dettato normativo".

⁴³ Sulla necessità che venga svolta una previa ricognizione del patrimonio demaniale costiero, M. CALABRÒ, *Concessioni demaniali marittime*, cit., p. 461 ss. Mostra di essere consapevole di tale esigenza il disegno di legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021 (A.S. 2469), il cui art. 2 delega il Governo ad adottare un decreto legislativo per la costituzione e il coordinamento di un sistema informativo di rilevazione delle concessioni di beni pubblici al fine di promuovere la massima pubblicità e trasparenza, anche in forma sintetica, dei principali dati e delle informazioni relativi a tutti i rapporti concessori, tenendo conto delle esigenze di difesa e sicurezza. In effetti la disciplina delle concessioni demaniali marittime, che possa essere davvero soddisfacente,

in modo rispettoso dei principi eurounitari, la materia delle concessioni demaniali marittime. L'intervento non è davvero più procrastinabile: se da una parte l'Adunanza Plenaria si è proposta quale sostituto del legislatore (sperando in una pronta seguente azione di quest'ultimo), dall'altra la Commissione europea incalza, con una (altra) procedura di infrazione già avviata⁴⁴.

In risposta all'esigenza predetta il 15 febbraio 2022 il Consiglio dei Ministri ha approvato una proposta emendativa al disegno di legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021⁴⁵ che affronta il "problema dei problemi"⁴⁶, ossia la definizione dei requisiti e delle regole delle future procedure selettive relative alle concessioni demaniali marittime.

Negli intenti tale proposta, che segue il solco tracciato dalle sentenze "gemelle", è volta ad assicurare un più razionale e sostenibile utilizzo del demanio marittimo, favorirne la pubblica funzione e promuovere, in coerenza con la normativa europea, un maggiore dinamismo concorrenziale nel settore dei servizi e delle attività economiche connessi all'utilizzo delle concessioni per finalità turistico-ricreative nel rispetto delle politiche di protezione dell'ambiente e del

richiede necessariamente la presenza di dati certi e completi. Ciò è vero non solo per la definizione dei tratti di costa da destinare a un uso eccezionale e delle future procedure selettive, ma anche per la corretta determinazione dei canoni concessori, questione quest'ultima anche molto dibattuta alla luce dell'esiguità dei canoni versati dai concessionari a fronte della redditività delle concessioni. In merito, *ex multis*: M. D'ALBERTI, *Per la riforma e la valorizzazione delle concessioni*, in U. MATTEI - E. REVIGLIO - S. RODOTÀ (a cura di), *Invertire la rotta. Idee per una riforma della proprietà pubblica*, Bologna, 2007, p. 283 ss.; F. DI LASCIO, *Concessione di demanio marittimo e tutela della concorrenza*, in A. POLICE (a cura di), *I beni pubblici: tutela, valorizzazione e gestione*, Milano 2008, p. 493 ss. Sul punto si veda anche AGCM, AS1730, *Proposte di riforma concorrenziale ai fini della legge annuale per il mercato e la concorrenza anno 2021*, che ha evidenziato che nel 2019 "su un totale di 29.689 concessioni demaniali marittime (aventi qualunque finalità), ben 21.581 erano soggette ad un canone inferiore ad euro 2.500".

⁴⁴ Sulla procedura di infrazione avviata il 3 dicembre 2020 si rinvia al par. 3.

⁴⁵ A.S. 2469.

⁴⁶ L'espressione è di M.A. SANDULLI, *Introduzione*, cit., p. 358, in cui si osserva che "l'espressa esclusione delle concessioni di beni dall'ambito di applicazione della Direttiva sulle concessioni di servizi pubblici, in una con la altrettanto espressa distinzione tra le concessioni di aree demaniali per finalità turistico-ricreative e le concessioni di servizi pubblici tracciata dall'art. 01 del d.l. n. 400 del 1993 (significativamente richiamata anche nella lettera di messa in mora del 2020) non consentono di utilizzare *sic et simpliciter* i criteri e le regole procedurali stabiliti per tali concessioni. Né può di certo indurre in tal senso il riferimento, evidentemente atecnico, ai 'servizi pubblici', contenuto nel § 27 delle sentenze. E tanto meno può essere rimessa all'autonomia (e alla fantasia) delle singole amministrazioni comunali la fissazione di tali criteri e regole, a rischio di creare una vera e propria Babele".

patrimonio culturale. A tal fine essa delega il Governo ad adottare uno o più decreti legislativi volti a riordinare e semplificare la disciplina in materia di concessioni demaniali marittime, lacuali e fluviali, per finalità turistico-ricreative, dettando una serie di principi e criteri direttivi nel rispetto dei quali i menzionati decreti legislativi devono essere adottati.

Proprio in merito ai predetti principi e criteri direttivi si scontrano interessi e opinioni divergenti⁴⁷ tali da suscitare questioni oggetto di acceso conflitto e dibattito, attuali e futuri⁴⁸. In effetti in una proiezione delle future gare l'emendamento governativo se da una parte tenta di trovare un ragionevole compromesso tra le esigenze degli aspiranti concessionari e quelle dei concessionari uscenti, dall'altra non sempre tali sforzi giungono a un equilibrio del tutto condivisibile ed esente da eccezioni relative alla loro legittimità.

Innanzitutto l'emendamento stabilisce, tra i suoi "principi e criteri direttivi", la valorizzazione, ai fini della scelta del concessionario, (tra l'altro) "della posizione dei soggetti che, nei cinque anni antecedenti l'avvio della procedura selettiva, hanno utilizzato *la concessione* quale prevalente fonte di reddito per sé e per il proprio nucleo familiare, nei limiti definiti anche tenendo conto della titolarità, alla data di avvio della procedura selettiva, in via diretta o indiretta, di altra concessione o di altre di attività d'impresa o di tipo professionale"⁴⁹. Tale previsione appare meritevole di rilievi critici. In effetti essa sembra attribuire in favore dei concessionari uscenti un vantaggio incompatibile con la normativa eurounitaria. Ai sensi dell'art. 12 della direttiva *Bolkestein* infatti gli Stati membri applicano una procedura di selezione tra i candidati potenziali, che presenti garanzie di imparzialità e trasparenza e in tali casi l'autorizzazione non solo deve essere rilasciata per una durata limitata adeguata e non può prevedere la procedura di rinnovo automatico, ma non può neanche accordare altri vantaggi

⁴⁷ La conflittualità che insiste sulla materia è resa manifesta anche dalla grande quantità di emendamenti presentati al disegno di legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021 e riguardanti le concessioni demaniali marittime. In effetti, su oltre mille emendamenti al disegno di legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021, circa un quarto riguardano le predette concessioni.

⁴⁸ Nella consapevolezza di non potere qui affrontare tutte le questioni che vengono in rilievo si ci limiterà a esaminare solo quelle che agli occhi di chi scrive appaiono più critiche.

⁴⁹ Emendamento governativo, art. 2-ter, co. 2, lett. e), par. 5.2 (enfasi aggiunta).

al prestatore uscente o a persone che con tale prestatore abbiano particolari legami. Ebbene la valorizzazione della posizione dei soggetti che nei cinque anni antecedenti l'avvio della gara hanno utilizzato proprio quella stessa concessione oggetto della procedura selettiva quale prevalente fonte di reddito per sé e per il proprio nucleo familiare appare potere integrare uno di quei vantaggi ai prestatori uscenti che la direttiva servizi proibisce. Essa in effetti sembra suscettibile di impedire a nuovi operatori l'accesso al mercato o comunque di violare i principi di imparzialità e trasparenza. La disposizione così analizzata e interpretata appare altresì non del tutto conforme con quanto suggerito dall'Adunanza Plenaria. Le pronunce "gemelle" infatti raccomandano, o comunque affermano, che "nel conferimento o nel rinnovo delle concessioni, andrebbero evitate ipotesi di preferenza 'automatica' per i gestori uscenti, in quanto idonei a tradursi in un'asimmetria a favore dei soggetti che già operano sul mercato"⁵⁰. La clausola reddituale potrebbe invece essere valutata con maggiore benevolenza se volta a tutelare i soggetti che hanno utilizzato la concessione quale unica fonte di sostentamento e nei limiti del solo sostentamento. Peraltro si consideri che gli interessi dei concessionari uscenti ben possono essere tutelati nell'ambito delle gare anche con altri e diversi strumenti, come in effetti accade con la previsione dell'indennizzo in favore dei predetti concessionari⁵¹.

In modo analogo appare conferire un ingiusto vantaggio ai gestori uscenti anche un'altra disposizione di cui all'emendamento approvato dal Consiglio dei Ministri. In particolare, sempre ai fini della scelta del concessionario tale emendamento stabilisce, tra i principi e criteri direttivi, quello della valorizzazione "dell'esperienza tecnica e professionale già acquisita in relazione all'*attività oggetto di concessione* o ad analoghe attività di gestione di beni pubblici, secondo criteri di proporzionalità e di adeguatezza e, comunque, in maniera tale da non precludere l'accesso al settore di nuovi operatori"⁵². Ebbene, la valorizzazione dell'esperienza tecnica e professionale acquisita in relazione

⁵⁰ Par. 49 delle sentenze "gemelle" qui in esame.

⁵¹ Emendamento governativo, art. 2-ter, co. 2, lett. i). Sul tema dell'indennizzo si veda il paragrafo che segue.

⁵² Emendamento governativo, art. 2-ter, co. 2, lett. e), par. 5.1 (enfasi aggiunta).

all'attività oggetto della *specifica* concessione messa a gara appare accordare ai prestatori uscenti una preferenza in violazione al principio di parità di trattamento nelle procedure selettive. Per evitare vantaggi indebiti ai concessionari uscenti in effetti la pregressa esperienza può essere presa in considerazione come requisito premiale nelle gare, ma solo se riferita in generale all'esperienza di gestore spendibile in tutte le gare e non invece se riferita unicamente a quella specifica concessione oggetto di gara ove si è maturata l'esperienza.

Ancora, solleva talune perplessità anche il criterio secondo cui la "definizione, al fine di favorire l'accesso delle microimprese e delle piccole imprese alle attività connesse alle concessioni demaniali per finalità turistico-ricreative e nel rispetto dei principi di adeguatezza e proporzionalità, del numero massimo di concessioni di cui può essere titolare, in via diretta o indiretta, uno stesso concessionario a livello comunale, provinciale, regionale o nazionale, prevedendo obblighi informativi in capo all'ente concedente in relazione alle concessioni affidate al fine di verificare il rispetto del numero massimo". In particolare non appare chiaro in base a quali elementi tale criterio sarebbe giustificato alla luce del principio di proporzionalità⁵³ rispetto allo scopo di favorire l'accesso alle micro e piccole imprese.

Da ultimo la data del 31 dicembre 2023 quale obbligatorio e improcrastinabile termine finale dell'efficacia delle concessioni demaniali marittime in essere prevista dal Consiglio di Stato e confermata dall'emendamento governativo non appare di facile osservanza. In effetti allo stato attuale sembra dubitabile che i fattori che concorrono al rispetto di tale data riescano a giungere tutti a compimento in modo tempestivo. Da una parte il predetto emendamento attribuisce al Governo sei mesi dall'entrata in vigore della legge per adottare i decreti legislativi attuativi. Dall'altra per l'affidamento delle concessioni occorre svolgere migliaia di complesse procedure di gara che richiedono inevitabilmente un certo arco di tempo, anche considerate le scarse

⁵³ Art. 10, co. 2, direttiva servizi.

risorse a disposizione delle amministrazioni⁵⁴. Alla luce di quanto precede appare dunque innanzitutto necessario che i predetti decreti vengano adottati quanto prima e comunque non oltre il mese di dicembre 2022, il che *rebus sic stantibus* non è scontato.

6. La spinosa questione dell'indennizzo e del legittimo affidamento dei concessionari uscenti. Nel tentativo di trovare un ragionevole compromesso tra le esigenze degli aspiranti concessionari e quelle dei concessionari uscenti l'Adunanza Plenaria affronta anche la spinosa questione dell'indennizzo a questi ultimi. Segnatamente, mostrando di adeguarsi alla giurisprudenza comunitaria in materia⁵⁵ e riprendendo una formula adoperata dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato⁵⁶, il Consiglio di Stato ha affermato la possibilità che la futura indizione di procedure competitive per l'assegnazione delle concessioni sia supportata, "ove ne ricorrano i presupposti, dal riconoscimento di un indennizzo a tutela degli eventuali investimenti effettuati

⁵⁴ Non a caso, come visto, vi è chi ha prospettato una proroga più lunga. Il riferimento è a B. CARAVITA DI TORITTO - G. CARLOMAGNO, *La proroga ex lege*, cit., p. 642.

⁵⁵ Il riferimento è a Corte giust. UE, 28 gennaio 2016, causa C-375/14, anche nota come sentenza Laezza, riguardante il tema delle concessioni per la raccolta di scommesse su eventi sportivi. Secondo tale pronuncia l'obbligo "che impone al concessionario di cedere a titolo non oneroso, all'atto della cessazione dell'attività, ivi compresa l'ipotesi in cui tale cessazione avvenga per il semplice fatto della scadenza del termine di concessione, l'uso delle attrezzature utilizzate per la raccolta di scommesse, può rendere meno allettante l'esercizio di tale attività. Infatti, il rischio per un'impresa di dover cedere, senza contropartita economica, l'uso dei beni in suo possesso può impedire a detta impresa di trarre profitto dal proprio investimento" (pt. 23). Secondo il giudice europeo "il carattere non oneroso di una siffatta cessione forzata pare contrastare con il requisito di proporzionalità, in particolare quando l'obiettivo di continuità dell'attività autorizzata di raccolta di scommesse potrebbe essere conseguito con misure meno vincolanti, quali la cessione forzata, ma a titolo oneroso a prezzi di mercato, dei beni in questione" (par. 41), verificandosi dunque una restrizione delle libertà garantite dagli artt. 49 e 56 TFUE. Su tale sentenza si veda ancora *infra*.

⁵⁶ AGCM, AS1730 – *Proposte di riforma concorrenziale ai fini della legge annuale per il mercato e la concorrenza anno 2021*, 22 marzo 2021, par. IV, lett. A, dedicato a "Concessioni demaniali marittime con finalità turistico-ricreative", p. 27 ss., in cui, nel richiamare il legislatore ad adeguare in tempi brevi la normativa italiana alle richieste dell'Unione europea al fine di permettere la piena concorrenza nel settore delle concessioni demaniali marittime, si suggerisce che "l'indicazione di procedure competitive per l'assegnazione delle concessioni potrà, ove ne ricorrano i presupposti, [sia] supportata dal riconoscimento di un indennizzo a tutela degli eventuali investimenti effettuati dai concessionari uscenti".

dai concessionari uscenti, essendo tale meccanismo indispensabile per tutelare l'affidamento degli stessi"⁵⁷.

In attuazione di quanto precede (e andando anche oltre), tra i principi e criteri direttivi volti a riordinare e semplificare la materia delle concessioni demaniali qui in esame, la proposta emendativa del Governo prevede la definizione di criteri uniformi per la quantificazione dell'indennizzo da riconoscere al concessionario uscente, posto a carico del concessionario subentrante, in ragione del mancato ammortamento degli investimenti realizzati nel corso del rapporto concessorio e autorizzati dall'ente concedente e della perdita dell'avviamento connesso ad attività commerciali o di interesse turistico.

L'affermazione del Consiglio di Stato e la successiva proposta del Governo pongono due questioni in relazione all'indennizzo: quella riguardante la legittimità della previsione dell'indennizzo e il legittimo affidamento a essa sotteso e quella riguardante la consistenza dell'indennizzo stesso.

Circa la previsione dell'indennizzo, ragionando *a contrario*, una serie di motivi inducono a ritenere che laddove esso non fosse previsto si ci dovrebbe confrontare con rilevanti profili di illegittimità.

In primo luogo, in assenza di nuove norme primarie si dovrebbe applicare l'art. 42 del Codice della navigazione. Tuttavia questa disposizione disciplina una fattispecie molto diversa rispetto a quella di cui alle sentenze dell'Adunanza Plenaria. Essa prevede infatti che un indennizzo venga riconosciuto nell'ipotesi di revoca anticipata della concessione, nello specifico caso in cui questa abbia dato luogo a costruzione di opere stabili. Inoltre l'art. 42 riguarda la concessione di *beni* di cui si è usato, che sono restituiti nel loro stato iniziale. Diversamente, oggetto delle concessioni demaniali marittime sono "beni *connessi ad attività*, anzi *prodromici e funzionali* ad un'attività, la quale ha determinato la realizzazione di impianti utilizzabili dal subentrante e insieme l'insorgere e lo

⁵⁷ Par. 49 delle sentenze "gemelle". Sul tema dell'indennizzo, *ex multis*: M.A. SANDULLI, *Introduzione*, cit., p. 357 ss.; F. FERRARO, *Diritto dell'Unione*, cit., p. 381 ss.; G. MORBIDELLI, *Stesse spiagge*, cit., p. 390 ss.

stabilizzarsi di un avviamento”⁵⁸. A ciò si aggiunga che ai sensi del successivo art. 49, “salvo che sia diversamente stabilito nell’atto di concessione, quando venga a cessare la concessione, le opere non amovibili, costruite sulla zona demaniale, restano acquisite allo Stato, senza alcun compenso o rimborso, salva la facoltà dell’autorità concedente di ordinarne la demolizione con la restituzione del bene demaniale nel pristino stato. In quest’ultimo caso, l’amministrazione, ove il concessionario non esegua l’ordine di demolizione, può provvedervi a termini dell’articolo 54”. Pur se grazie all’*incipit* “salvo che sia diversamente stabilito nell’atto di concessione” tale disposizione lascia aperta la porta alla remunerazione degli investimenti realizzati dai concessionari, essa tuttavia non può considerarsi pienamente soddisfacente. A ben vedere infatti essa affida alla discrezionalità dell’amministrazione concedente la decisione, da adottare caso per caso, di derogare o meno alla regola dell’assenza di remunerazione delle opere non amovibili, derivandone necessariamente problemi in ordine al rispetto del principio di parità di trattamento, oltre che della tutela della proprietà⁵⁹.

In secondo luogo, la mancata previsione di un indennizzo nel caso che qui ci occupa contrasterebbe con altre disposizioni che in fattispecie analoghe invece lo prevedono. È questo il caso dell’art. 703, co. 5, del Codice della navigazione⁶⁰ in materia di concessioni aeroportuali. Tale comma, in effetti, considera l’attività

⁵⁸ G. MORBIDELLI, *Stesse spiagge*, cit., p. 393 (l’enfasi è aggiunta). Sempre ai sensi dell’art. 42 del Codice della navigazione, salvo che non sia diversamente stabilito, l’indennizzo è “pari al rimborso di tante quote parti del costo delle opere quanti sono gli anni mancanti al termine di scadenza fissato” e, in ogni caso, “non può essere superiore al valore delle opere al momento della revoca, detratto l’ammontare degli effettuati ammortamenti”.

⁵⁹ M. CALABRÒ, *Concessioni demaniali marittime*, cit., p. 461 ss., in cui si osserva che “l’art. 49 cod. nav. – nel determinare l’incameramento dei beni in proprietà superficaria del concessionario in assenza di indennizzo – violerebbe gli artt. 3 e 42 Cost., nonché l’art. 1 del Protocollo Addizionale alla Convenzione per la salvaguardia dei Diritti dell’Uomo e delle Libertà fondamentali e l’art. 17 della Carta di Nizza (entrambi dedicati alla tutela della proprietà), laddove l’acquisizione gratuita al patrimonio dello Stato di un complesso di manufatti formatosi per effetto dell’attività (legittima) e degli investimenti dei concessionari uscenti configurerebbe una ipotesi di espropriazione sostanziale, priva del corrispettivo pagamento della giusta indennità”, e la dottrina sul punto ivi richiamata, in particolare: F. GAFFURI, *La disciplina nazionale delle concessioni demaniali marittime alla luce del diritto europeo*, in *Riv. interd. dir. ammin. pubb.*, 2021, 3, p. 50-52; G. MORBIDELLI, *Sulla incostituzionalità dell’art. 49 cod. nav.*, in D. GRANARA (a cura di), *In litore maris: poteri e diritti in fronte al mare*, Torino, 2019, p. 189.

⁶⁰ Il quinto comma dell’art. 703 Codice della Navigazione è stato introdotto dall’art. 15 *quinquies*, co. 1, d.l. 16 ottobre 2017, n. 148, conv. in l. 4 dicembre 2017, n. 172.

imprenditoriale connessa alla concessione del sedime demaniale aeroportuale e deroga al principio di cui al suddetto art. 49 del medesimo Codice, prevedendo che “alla scadenza naturale della concessione, il concessionario subentrante ha l’obbligo di corrispondere al concessionario uscente il valore di subentro” in caso di realizzazione di impianti o immobili fissi insistenti sul sedime aeroportuale, approvati dall’ENAC, poiché strumentali all’erogazione del servizio e alla valorizzazione dell’aeroporto.

In terzo luogo, infine, la mancata previsione di un indennizzo contrasterebbe con l’ordinamento eurounitario e in particolare sia con il diritto di stabilimento di cui all’art. 49 TFUE, sia con la libertà di prestazione dei servizi di cui all’art. 56 TFUE. In effetti nella sentenza Laezza⁶¹ la Corte di giustizia ha affermato che “gli articoli 49 TFUE e 56 TFUE devono essere interpretati nel senso che essi ostano a una disposizione nazionale restrittiva [...], la quale impone al concessionario di cedere a titolo non oneroso, all’atto della cessazione dell’attività per scadenza del termine della concessione, l’uso dei beni materiali e immateriali di proprietà che costituiscono la rete di gestione e di raccolta del gioco [e utilizzati per la raccolta di scommesse], qualora detta restrizione ecceda quanto è necessario al conseguimento dell’obiettivo effettivamente perseguito da detta disposizione, circostanza che spetta al giudice del rinvio verificare”. Inoltre una disposizione nazionale di questo tipo, che priva il concessionario uscente dell’indennizzo, non solo pregiudica quest’ultimo, ma comporta altresì una riduzione della concorrenza, almeno per due motivi. Da una parte, infatti, la mancata previsione di un indennizzo “demotiva” sin dall’inizio i concessionari a effettuare investimenti, riducendo questi al minimo. Dall’altra, la stessa disincentiva gli operatori dal concorrere e dall’esercitare l’attività in questione, consapevoli che i loro investimenti non saranno remunerati⁶².

⁶¹ Corte giust. UE, 28 gennaio 2016, causa C-375/14. Secondo il Giudice europeo dunque la cessione gratuita dei beni da parte dei concessionari è conforme all’ordinamento dell’Unione europea soltanto nelle ipotesi di decadenza o di revoca della concessione, mentre non in quella di naturale scadenza della stessa, nel qual caso si assisterebbe alla violazione degli artt. 49 e 56 TFUE.

⁶² Si veda di nuovo la sentenza Corte giust. UE, 28 gennaio 2016, causa C-375/14, par. 23, che rinvia alle conclusioni dell’Avvocato Generale (parr. 62 e 63). Nello stesso senso Corte giust. UE, 13 luglio 1989, causa C-5/88, par. 19, *Hubert Wachauf*, secondo cui “una disciplina comunitaria

La statuizione del Consiglio di Stato in materia di indennizzo non pare doversi considerare contraria a quelle sentenze della Consulta che hanno dichiarato incostituzionali disposizioni di leggi regionali che, intervenendo in materia di rilascio di concessioni demaniali marittime per colmare la lacuna dovuta al silenzio del legislatore statale, riconoscevano la possibilità di imporre ai nuovi concessionari la corresponsione di un indennizzo a favore dei gestori uscenti⁶³. In tali casi infatti la dichiarazione di incostituzionalità era dovuta principalmente all'invasione delle Regioni nella materia della tutela della concorrenza riservata in via esclusiva alla competenza dello Stato ai sensi dell'art. 117, co. 2, Cost.⁶⁴.

che avesse per effetto di spogliare l'affittuario, alla scadenza del contratto di affitto, del futuro del proprio lavoro o degli investimenti effettuati nell'azienda affittata, senza indennizzo, sarebbe in contrasto con le esigenze inerenti alla tutela dei diritti fondamentali nell'ordinamento giuridico comunitario”.

⁶³ Si tratta in particolare delle seguenti leggi regionali: l.r. Friuli-Venezia Giulia, 21 aprile 2017, n. 10, il cui art. 49 sanciva che “fermo restando quanto previsto nella concessione, il concessionario subentrante è tenuto a corrispondere al concessionario uscente un indennizzo onnicomprensivo che tiene conto: a) della quota parte residua degli ammortamenti relativa agli investimenti di cui al regolamento di attuazione della legge regionale 22/2006, effettuati a proprie spese, non previsti nella concessione e autorizzati dall'amministrazione concedente, dei quali alla scadenza della concessione non sia stato conseguito l'integrale recupero mediante il loro totale ammortamento; b) del valore commisurato all'avviamento, calcolato come la media dei redditi dichiarati ai fini delle imposte sui redditi in relazione agli ultimi cinque periodi d'imposta anteriori riferiti all'attività oggetto di concessione, moltiplicato per il valore, comunque non superiore a tre, corrispondente al 10 per cento della durata in anni della concessione uscente”; l.r. Toscana, 9 maggio 2016, n. 31, che attribuiva al gestore uscente il diritto a ricevere un indennizzo, da parte del nuovo concessionario, pari al 90% del valore aziendale dell'impresa insistente sull'area oggetto della concessione. Ancora, sono state sottoposte al vaglio della Corte costituzionale, seppure in relazione ad altri profili: l.r. Abruzzo, 27 aprile 2017, n. 30, e l.r. Liguria, 10 novembre 2017, n. 26.

⁶⁴ Le leggi regionali di cui alla precedente nota sono state dichiarate incostituzionali in parte *qua* dalle seguenti sentenze: Corte cost., 30 maggio 2018, n. 109, in relazione alla l.r. Friuli-Venezia Giulia, 21 aprile 2017, n. 10; Corte cost., 23 maggio 2017, n. 157, in relazione alla l.r. Toscana, 9 maggio 2016, n. 31; Corte cost., 7 giugno 2018, n. 118, in relazione alla l.r. Abruzzo, 27 aprile 2017, n. 30; Corte cost., 9 gennaio 2019, n. 1, in relazione alla l.r. Liguria, 10 novembre 2017, n. 26. In particolare, quest'ultima pronuncia della Consulta ricorda come la disciplina in materia di indennizzo rientra nella “sfera di competenza riservata in via esclusiva alla legislazione statale, alla quale unicamente spetta disciplinare in modo uniforme le modalità e i limiti della tutela dell'affidamento dei titolari delle concessioni già in essere nelle procedure di selezione per il rilascio di nuove concessioni”, in quanto tale forma di tutela incide sui “criteri e le modalità di affidamento delle concessioni su beni del demanio marittimo”, che “devono essere stabiliti nell'osservanza dei principi della libera concorrenza e della libertà di stabilimento, previsti dalla normativa comunitaria e nazionale, e corrispondenti ad ambiti riservati alla competenza esclusiva statale in forza dell'art. 117, secondo comma, lettera e), Cost.”. In merito a tale sentenza: G. DALLA VALENTINA, *La proroga ope legis delle concessioni demaniali marittime dalla sent. 1/2019 della Corte costituzionale al Decreto Rilancio*, in *Forum quad. cost.*, 2020, 3, p. 542 ss. Tuttavia talvolta i giudici costituzionali, spingendosi oltre alla valutazione in ordine alla competenza, non

Come già detto, l'Adunanza Plenaria, nel prevedere il possibile riconoscimento dell'indennizzo in favore dei concessionari uscenti, afferma espressamente che tale meccanismo è "indispensabile per tutelare l'affidamento degli stessi". L'indagine circa la legittimità della previsione dell'indennizzo richiede dunque una presupposta riflessione in merito alla sussistenza o meno del legittimo affidamento dei predetti concessionari.

Secondo una prima prospettiva, se si considera che, ferma la facoltà del legislatore di intervenire anche incidendo su posizioni giuridiche nate sulla base

hanno condiviso nel merito il possibile riconoscimento dell'indennizzo. In particolare quest'ultimo non solo scoraggerebbe la partecipazione di nuovi concorrenti alla gara per l'affidamento della concessione, ma avvantaggerebbe ingiustamente il gestore uscente, favorendo il rafforzamento di posizioni dominanti, in contrasto con i principi di cui alla direttiva servizi. In questo senso Corte cost., n. 109/2018. A tale impostazione si oppongono in dottrina: G. MORBIDELLI, *Stesse spiagge*, cit., p. 390 ss., in cui si evidenzia come l'indennizzo non determinerebbe tanto un vantaggio per l'*incumbent*, e dunque una barriera all'ingresso di nuovi operatori, ma costituirebbe invece il "riconoscimento di una situazione che potremmo definire 'paraproprietaria' alla luce dell'art. 1 del primo protocollo addizionale della CEDU, che si riferisce con previsione generale ai beni, ma la nozione di bene secondo la giurisprudenza di Strasburgo ha da essere interpretata in senso estensivo e indipendentemente dalle qualificazioni formali del diritto interno sino così ad includervi un'ampia gamma di interessi economici che non si limitano alla proprietà di beni materiali ed immateriali, nel senso che investono anche le utilità provenienti dal rapporto concessorio (c.d. proprietà commerciale)"; M. CALABRÒ, *Concessioni demaniali*, cit., p. 466 ss., secondo cui nel caso di specie il riconoscimento di un indennizzo "sarebbe posto unicamente a tutela delle legittime aspettative del titolare del rapporto concessorio in ordine ad una proporzionata remunerazione dei capitali investiti e della consequenziale valorizzazione dell'area demaniale, evitando in tal modo il configurarsi di un (questo sì) indebito arricchimento in capo allo Stato (per l'incremento di valore) e del gestore subentrante (per il fatto di poter beneficiare di opere già realizzate e idonee a garantire i servizi turistici). Del resto, delle due l'una: posto che il concessionario ha edificato manufatti che, sebbene autorizzati, non erano 'imposti' dal rapporto concessorio (e, pertanto, non rientravano nella dinamica originaria che ha determinato l'assetto degli interessi), tali investimenti possono: a) essere considerati dall'amministrazione un disvalore per il demanio (in quanto obsoleti o semplicemente non idonei alla migliore valorizzazione dello stesso), con consequenziale emanazione del relativo ordine di demolizione; b) essere reputati un elemento in grado di incrementare il valore della proprietà pubblica e di agevolare lo sfruttamento dell'area da parte del concessionario entrante, nel qual caso l'assenza di un indennizzo nei confronti di chi ha determinato tale incremento di valore (pur non essendone obbligato) configurerebbe inevitabilmente una fattispecie di indebito arricchimento. Tali conclusioni appaiono incontestabili, ed anzi, si ritiene che l'applicazione dell'art. 49 cod. nav. – incidendo negativamente sulla posizione del concessionario – rischia di ostacolare il conseguimento degli stessi obiettivi europei di introduzione di un regime pienamente concorrenziale nel settore: la consapevolezza di incorrere nel pregiudizio derivante dalla cessione gratuita delle opere inamovibili al momento della scadenza della concessione, infatti, potrebbe, da un lato, disincentivare la partecipazione alle gare da parte di coloro che dovessero ritenere non conveniente l'operazione economica nel suo complesso e, dall'altro, ridurre la quantità e la qualità degli investimenti. Nulla di grave, si potrebbe obiettare, se non fosse che alla base della scelta di non destinare la spiaggia all'uso generale e di concederne la gestione ad un operatore economico per la realizzazione di attività a carattere turistico-ricreativo sussiste l'interesse pubblico a sviluppare le attività turistiche e l'economia locale".

di norme precedenti, l'affidamento del privato rileva solo quando il contesto della norma anteriore e il contenuto di questa inducano “i destinatari a confidare nella stabilità nel tempo dell’«assetto regolatorio» a fronte del quale (dati i suoi caratteri, da valutare caso per caso) «l’intervento normativo incidente su di esso deve risultare sproporzionato»”⁶⁵, nel caso degli attuali concessionari uscenti si potrebbe mettere in dubbio la sussistenza del loro legittimo affidamento⁶⁶. In effetti, il contesto normativo e giurisprudenziale degli ultimi quindici anni potrebbe condurre a esitare circa la sua effettiva capacità di indurre i destinatari a confidare ciecamente nella stabilità nel tempo dell’assetto regolatorio. Prima con la direttiva *Bolkestein* del 2006, poi con le pronunce della Consulta che a partire dal 2010 hanno dichiarato costituzionalmente illegittime alcune disposizioni regionali che prevedevano proroghe delle concessioni demaniali marittime, e poi ancora con la sentenza *Promoimpresa* del 2016, con le procedure di infrazione europee e con gli interventi abrogativi del legislatore italiano, la solidità del quadro normativo in materia è andata via via sgretolandosi, lasciando spazio a un’indubitabile confusione e incertezza di sistema⁶⁷. A ben vedere elementi in questo senso potevano rinvenirsi già prima della direttiva servizi, con quella pronuncia del 2005 con cui il Consiglio di Stato aveva affermato che per le concessioni demaniali la

⁶⁵ V. CERULLI IRELLI, *Sul principio del legittimo affidamento*, in *Riv. ita. scienze giur.*, 2014, p. 255. Ancora sul legittimo affidamento: P. CARNEVALE - G. PISTORIO, *Il principio di tutela del legittimo affidamento del cittadino dinanzi alla legge, fra garanzia costituzionale e salvaguardia convenzionale*, in *Costituzionalismo.it*, 2014. Nella sua lettera di messa in mora del 3 dicembre 2020 la Commissione europea, nel rilevare l’insussistenza del legittimo affidamento, elenca le seguenti “rigorose” condizioni che secondo il diritto europeo sono necessarie affinché si configuri il legittimo affidamento: (i) “rassicurazioni precise, incondizionate e concordanti, provenienti da fonti autorizzate ed affidabili, devono essere state fornite all’interessato dall’amministrazione”; (ii) “tali rassicurazioni devono essere idonee a generare fondate aspettative nel soggetto cui si rivolgono”; (iii) “siffatte rassicurazioni devono essere conformi alle norme applicabili”. Circa la giurisprudenza della Corte di giustizia richiamata in merito si menzionano le seguenti sentenze: 16 novembre 1983, *Thyssen AG c. Commissione*, C-188/82, par. 11; 6 febbraio 1986, *Vlachou c. Corte dei conti*, C-162/84, par. 6; 20 settembre 1990, *Commissione c. Germania*, C-5/89, par. 14; 7 giugno 2005, *VEMW*, C-17/03, parr. 73-74; 24 novembre 2005, *Germania c. Commissione*, C-506/03, par. 58; 16 dicembre 2010, *Kahla Thüringen Porzellan/Kahla Thüringen Porzella c. Commissione*, C-537/08, par. 63; 14 ottobre 2010, *Nuova Agricast e Cofra c. Commissione*, C-67/09, par. 71 ss.

⁶⁶ Le pronunce “gemelle” del Consiglio di Stato dichiarano che le predette condizioni per il legittimo affidamento affermate a livello europeo “non sussistono nella materia in esame” (par. 38.1).

⁶⁷ Condivide la tesi dell’insussistenza del legittimo affidamento del concessionario attuale A. COSSIRI, *L’Adunanza Plenaria*, cit., p. 241 ss.

sottoposizione ai principi della concorrenza e dell'evidenza pubblica trova il suo presupposto sufficiente nella circostanza che con la concessione del bene pubblico si fornisca un'occasione di guadagno a soggetti operanti sul mercato, tale da imporre una procedura competitiva ispirata ai principi di trasparenza e non discriminazione⁶⁸.

Secondo un'altra prospettiva, invece, una certa stabilità dell'assetto regolatorio in materia sembrerebbe sussistere, con conseguente affidamento dei concessionari. Essa sarebbe frutto delle numerose proroghe pluriennali intervenute nel tempo a opera della normativa primaria. Grazie a esse il predetto affidamento non sembrerebbe sfumare neanche in conseguenza della giurisprudenza comunitaria e delle procedure di infrazione avviate dalla Commissione europea. Quanto precede potrebbe apparire ancora più marcato nel caso dei soggetti aventi in gestione beni su cui insistono concessioni precedenti all'abrogazione del diritto di insistenza e del rinnovo automatico (ad opera rispettivamente del d.l. n. 194/2009 e l. n. 217/2011), istituti che configuravano tali concessioni come rapporti pluriannuali dalla durata pressoché indefinita⁶⁹. In un certo senso l'affidamento dei concessionari sarebbe ingenerato dalla paradossale circostanza (in Italia affatto rara) per cui non c'è nulla di più stabile del provvisorio: proprio la permanente situazione di incertezza avrebbe generato la certezza del perdurare dello *status quo*. Inoltre l'affidamento dei concessionari si sarebbe consolidato grazie alle proroghe amministrative e, talvolta, ad appositi giudicati e/o al decorso del tempo per l'esercizio del potere di autoannullamento⁷⁰. Se si accoglie tale tesi l'anticipata cessazione delle

⁶⁸ Cons. Stato, sez. IV, 25 gennaio 2005, n. 168, sez. V, 31 maggio 2007, n. 2825.

⁶⁹ G. MORBIDELLI, *Stesse spiagge*, cit., p. 392, nota 20. Si osserva inoltre che il principio di tutela del legittimo affidamento va ascritto ai motivi imperativi di interesse generale, pur se non è esplicitamente compreso all'interno dell'elenco di cui all'art. 4, n. 8, dir. *Bolkestein*, in quanto da una parte tale elenco ha natura solo esplicativa, dall'altra il principio in esame è incluso tra i principi forti del diritto comunitario, e quindi deve inserirsi tra i criteri che regolano l'affidamento delle concessioni.

⁷⁰ In questo senso M.A. SANDULLI, *Introduzione*, cit., p. 355, secondo cui "l'investitura dell'Adunanza Plenaria e il suo contorto esito escludono invero che la situazione anti-giuridica da essa riscontrata – ma significativamente confermata per un ulteriore biennio – fosse immediatamente percepibile ai concessionari, che, all'opposto, avevano pieno titolo per sentirsi rassicurati dai ripetuti interventi del legislatore (dal 2009 al 2020), dalle proroghe amministrative e, in vari casi, anche da appositi giudicati e/o dal decorso del tempo per l'esercizio del potere di

concessioni stabilite con le sentenze “gemelle” della Plenaria potrebbe aver comportato una lesione, da determinare caso per caso, del diritto del concessionario di programmare e gestire la propria attività imprenditoriale sulla base di posizioni contrattuali predeterminate.

Venendo ora alla questione relativa alla consistenza dell'indennizzo, come anticipato l'emendamento approvato dal Consiglio dei Ministri prevede che l'indennizzo da riconoscere al concessionario uscente, posto a carico del concessionario subentrante, deve essere quantificato in ragione di due criteri: (i) il mancato ammortamento degli investimenti realizzati nel corso del rapporto concessorio e autorizzati dall'ente concedente e (ii) la perdita dell'avviamento connesso ad attività commerciali o di interesse turistico⁷¹. Una siffatta determinazione dell'indennizzo, da svolgere caso per caso, sembra dunque andare oltre a quanto permesso dal diritto europeo: infatti non solo vengono considerati gli investimenti non ammortizzati, ma anche l'avviamento. Ciò appare giustificato dal fatto che, tranne nel caso in cui l'amministrazione conferisca una destinazione del tutto diversa all'area demaniale, il gestore subentrante acquisisce un complesso di beni all'interno del quale è incluso anche l'avviamento, *asset* in grado di determinare il valore dell'azienda⁷².

autoannullamento che la stessa Plenaria ha confermato essere di norma lo strumento per la rimozione degli atti anticomunitari. Sicché, per poter essere edotti della pretesa inconsistenza delle proroghe amministrative, i concessionari, non solo avrebbero dovuto essere esperti di diritto eurounitario, ma avrebbero dovuto addirittura avere coscienza che esse non avevano valenza provvedimentale, ma meramente ricognitiva e che, per tale ragione, dovevano ritenersi sottratte ai limiti dell'autotutela e alle garanzie dell'inoppugnabilità!”.

⁷¹ M. CALABRÒ, *Concessioni demaniali*, cit., p. 469-470, in cui si opera una distinzione tra l'indennizzo riconoscibile agli attuali concessionari uscenti e quello riconoscibile ai futuri concessionari uscenti. Per quanto riguarda quelli attuali, si ritiene necessario “effettuare una valutazione caso per caso al fine di verificare se e in che misura si registrino mancati profitti (legittimamente attesi a fronte dell'ultima proroga al 2033) o non si sia giunti al completo ammortamento degli investimenti effettuati”, invece “a regime [...] i criteri in base ai quali calcolare l'indennizzo dovranno riguardare il valore dell'opera realizzata, l'incremento di valore dalla stessa (eventualmente) apportato all'area demaniale, nonché il valore commerciale dell'impresa, ovvero il c.d. avviamento (il cui “peso” andrebbe evidentemente trasferito sul concessionario subentrante mediante un ponderato incremento dell'ammontare del canone concessorio)”.

⁷² G. MORBIDELLI, *Stesse spiagge*, cit., p. 395-396, in cui si osserva che “l'avviamento è espressamente considerato nell'ipotesi di fine locazione di immobili adibiti ad uso commerciale ed artigianale (v. art. 34, l. 27 luglio 1978 n. 392), normativa idonea a costituire *tertium comparationis*, perché in entrambi i casi si ha la cessazione di un rapporto di durata e in entrambi i casi l'impiego del bene di proprietà altrui ne ha determinato un arricchimento. Sicché l'indennizzo, per essere tale, deve corrispondere al valore di mercato o al valore “reale” del bene

Nonostante quanto precede l'emendamento governativo sul punto potrebbe essere considerato comunque non sufficiente a tutelare il legittimo affidamento ingenerato nei concessionari uscenti, che confidando nella stabilità del quadro regolatorio hanno effettuato investimenti in relazione ai beni affidati in concessione⁷³. Se si concorda con tale tesi (chiaramente vantaggiosa per i concessionari in scadenza) un più adeguato indennizzo potrebbe essere costituito dall'intero valore aziendale calcolato su tutti i beni materiali e immateriali. In altre parole i futuri vincitori delle gare dovrebbero compensare i titolari uscenti riconoscendo loro un indennizzo (ingente) pari al valore di tutti i beni materiali e immateriali, di cui i nuovi gestori potranno fruire. Tuttavia tale soluzione, ossia il riconoscimento di un indennizzo pari al valore aziendale, accentua ancora di più i dubbi di compatibilità eurounitaria dal momento che aumenterebbe l'ostacolo all'ingresso del nuovo diverso concessionario.

7. Considerazioni conclusive: un orizzonte ancora molto agitato. Le due decisioni dell'Adunanza Plenaria oggetto di studio rivestono indiscutibilmente una rilevanza notevole. Come visto tali pronunce, non rapide e

alla luce della giurisprudenza costituzionale così come declinata attraverso le c.d. sentenze gemelle della Corte Costituzionale [22 ottobre 2007, nn. 348 e 349], e pertanto non può non ricomprendere anche tale componente del compendio che si va ad acquisire. Tra l'altro, nella specie non si tratta di un indennizzo di espropriazione per pubblica utilità, ma di acquisizione di un bene da parte di un altro privato per ragioni imprenditoriali, sicché non vi sono neppure quelle esigenze del 'giusto equilibrio' tra la tutela del diritto sul bene e interessi generali che talvolta possono consentire una riduzione delle entità dell'indennizzo. Tanto più considerato che la componente "avviamento" è di solito frutto di una attività lungimirante quanto impegnativa, protrattasi per lustri e lustri. Sarebbe agevole solo evocare il nome di stabilimenti balneari che di per sé costituiscono attrazione e segni identitari della località in cui sono situati. Ma al di là di queste eccellenze situate in località come Capri, Forte dei Marmi, Lido di Venezia, Santa Margherita Ligure *et similia*, sta il fatto che l'avviamento è riscontrabile anche nelle strutture a carattere familiare e anzi anche per questa caratteristica vocate ad essere luogo di incontro e di richiamo".

⁷³ M.A. SANDULLI, *Introduzione*, cit., p. 357 ss., secondo cui "è indubbio che i concessionari uscenti che, confidando nelle proroghe, hanno continuato a investire le proprie risorse (economiche e personali) nelle imprese e nelle attività svolte sulle aree in concessione, dovranno essere, quanto meno, adeguatamente indennizzati, non soltanto per gli investimenti effettuati e non ancora ammortizzati (condizione sulla cui ricorrenza si apriranno ulteriori contenziosi), ma anche per l'avviamento aziendale di cui i nuovi gestori potranno fruire" (p. 358); F. FERRARO, *Diritto dell'Unione*, cit., p. 381 ss., secondo cui "l'indennizzo dovrà essere commisurato non solo alla perdita del capitale investito, ma anche al mancato profitto causato dall'eventuale fine anticipata della concessione e al valore delle opere realizzate, in conformità ai principi contenuti nell'art. 1 del protocollo n. 1, della CEDU" (p. 382).

non poco sofferte, pur se di straordinaria importanza, presentano criticità e limiti, che le prossime sentenze del Giudice amministrativo dovranno affrontare.

Nell'attesa di una definizione più matura di un insieme di rapporti concessori molto complessi e sicuramente non tutti disciplinabili allo stesso modo, di recente la Corte di Cassazione, seppure in sede penale, si è espressa in materia di concessioni demaniali marittime⁷⁴. Oltre a riprendere molti dei temi affrontati dalla Plenaria, la Corte, ribadendo quanto precedentemente sostenuto dal Tribunale del Riesame, afferma che il pronunciamento dell'Adunanza Plenaria "non legittima alcuna proroga generalizzata delle concessioni ma anzi riafferma l'illegittimità delle leggi nazionali di proroga delle concessioni", limitandosi "a modulare nel tempo l'obbligo di bandire le gare ad evidenza pubblica stabilito in sentenza per evitarne un impatto immediato il che non significa certamente rendere legittima una condotta di perdurante occupazione *sine titulo*". La medesima Corte chiarisce altresì che il *decisum* del Consiglio di Stato non si traduce nella modificazione delle disposizioni di legge che regolano la specifica materia⁷⁵. La sentenza della Cassazione sembra dunque suggerire in sordina il difetto di giurisdizione del Consiglio di Stato. Quest'ultimo parrebbe essere andato oltre i limiti della sua giurisdizione, esercitando una funzione diversa da quella meramente giurisdizionale spingendosi verso quella legislativa⁷⁶.

⁷⁴ Cass. pen., 22 aprile 2022, n. 15676. Tale sentenza ha confermato il sequestro di un lido genovese in quanto il relativo gestore era titolare di una concessione scaduta nel 2009, e dunque privo di titolo alla data di entrata in vigore del d.l. n. 194/2009, che stabiliva la proroga delle concessioni demaniali marittime turistico ricreative. Secondo i giudici della Cassazione, per potere fruire delle proroghe (pur illegittime) stabilite dalla normativa italiana e infine dell'ultima proroga stabilita dalla Plenaria del Consiglio di Stato, i concessionari, titolari di provvedimenti temporanei fino al 2009, dovevano infatti avere invece ottenuto un titolo, anche se precario e illegittimo.

⁷⁵ Cass. pen., n. 15676/2022, par. 14.

⁷⁶ Si veda M.A. SANDULLI, *Guida alla lettura dell'ordinanza delle Sezioni Unite della Corte di cassazione n. 19598 del 2020*, in *Giustiziainsieme.it*, 2020, che riflette sulla ritrosia della Corte di Cassazione a riscontrare in concreto l'invasione, da parte del Giudice amministrativo, della sfera riservata al legislatore. Sul vizio in cui sarebbe incorso il Giudice amministrativo nel pronunciare le sentenze "gemelle" della Plenaria si rinvia a M. GIAVAZZI, *Una seducente eresia: la modulazione temporale degli effetti delle sentenze interpretative del giudice della nomofilachia amministrativa negli ambiti di competenza esclusiva della Corte di giustizia*, in CERIDAP, *Riv. interd. dir. ammin. pubbl.*, 2022, 1, p. 32 ss., in cui si ritiene che con le predette sentenze il Giudice ha preteso di farsi legislatore (comunitario), dando luogo a un eccesso di potere giurisdizionale.

Dubbi sulla giurisdizione esercitata dal Giudice amministrativo nella pronuncia delle due sentenze “gemelle” sono sollevati anche da altre voci. In particolare, tale giurisdizione è ora diretto oggetto di discussione davanti alla Cassazione per via di un ricorso depositato dalla Regione Abruzzo, con il quale si censura l’eccesso di potere giurisdizionale del Consiglio di Stato, che avrebbe usurpato con le sentenze suddette le prerogative del Legislatore. In effetti, anche in considerazione di quanto precede, non pare potersi escludere che siano fondati i dubbi sulla giurisdizione del Consiglio di Stato, occorrendo dunque attendere la decisione della Corte di Cassazione. Tuttavia la questione verrebbe di fatto superata se dovesse essere approvata la delega al Governo nel senso di cui all’illustrato emendamento, ossia confermando la data del 31 dicembre 2023 come termine finale dell’efficacia delle concessioni demaniali marittime.

Infine ancora più di recente anche la Corte di Giustizia è stata (di nuovo) chiamata a pronunciarsi sulle concessioni demaniali marittime. La richiesta proviene dal Tar Lecce che, esaminando il conflitto tra gestori e Comune di Ginosa anche alla luce delle sentenze “gemelle” dell’Adunanza Plenaria, ha ritenuto di non condividere i presupposti logici, l’argomentare e le conclusioni espressi da queste ultime. Per tale motivo i giudici del Tribunale salentino, dopo un’articolata disamina sulla gerarchia delle norme e sulla natura non autoesecutiva della direttiva *Bolkestein*, hanno sospeso il giudizio e, con rinvio ai sensi dell’art. 267 TFUE, hanno chiesto alla predetta Corte di pronunciarsi su ben nove puntuali quesiti, riguardanti la validità o meno della direttiva *Bolkestein*, da tempo contestata dai balneari, e l’interpretazione del diritto dell’Unione europea⁷⁷.

Sempre secondo l’A. le stesse pronunce sono state adottate *ultra vires* in quanto rientra nella giurisdizione esclusiva della Corte di giustizia stabilire se una violazione dichiarata del diritto dell’UE può essere tollerata per il tempo necessario ad evitare la violazione di un legittimo affidamento.

⁷⁷ Tar Lecce, Sez. I, ord. 11 maggio 2022, n. 743. Non potendo in questa sede effettuare una disamina approfondita dell’ordinanza del Tar Lecce ci si limita qui a enunciare i quesiti da questo posti: 1) “Se la direttiva 2006/123 risulti valida e vincolante per gli Stati membri o se invece risulti invalida in quanto – trattandosi di direttiva di armonizzazione – adottata solo a maggioranza invece che all’unanimità, in violazione dell’art 115 T.F.U.E.”; 2) “Se la direttiva 2006/123 c.d. *Bolkestein* presenti o meno oggettivamente ed astrattamente i requisiti minimi di sufficiente dettaglio della normativa e di conseguente assenza di spazi discrezionali per il legislatore

In considerazione di tutto quanto precede dunque, nonostante l'intervento pur – come detto – di straordinaria rilevanza delle sentenze “gemelle” dell'Adunanza Plenaria, lo stato di incertezza in materia persiste, lasciando almeno al momento quale unico panorama certo un orizzonte normativo e giurisprudenziale agitato.

nazionale tali da potersi ritenere la stessa auto-esecutiva e immediatamente applicabile”; 3) qualora ritenuta la direttiva 2006/123 non self-executing, se risulti compatibile con i principi di certezza del diritto l'effetto di mera esclusione o di disapplicazione meramente ostativa della legge nazionale anche nell'ipotesi in cui non risulti possibile per il giudice nazionale il ricorso all'interpretazione conforme ovvero se invece, in siffatta ipotesi, non debba o possa trovare applicazione la legge nazionale, ferme restando le specifiche sanzioni previste dall'ordinamento unionale per l'inadempimento dello stato nazionale rispetto agli obblighi derivanti dalla adesione al trattato (art. 49), ovvero derivanti dalla mancata attuazione della direttiva (procedura di infrazione); 4) “Se l'efficacia diretta dell'art. 12, paragrafi 1,2,3 della Direttiva 2006/123 equivalga al riconoscimento della natura self-executing o immediata applicabilità della direttiva medesima ovvero se, nell'ambito di una direttiva di armonizzazione quale quella in esame (“si deve ritenere che gli artt. da 9 a 13 della direttiva provvedano ad una armonizzazione esaustiva ...” ex sentenza c.d. Promoimpresa), debba intendersi come prescrizione per lo stato nazionale di adottare misure di armonizzazione non generiche, ma vincolate nel loro contenuto”; 5) “Se la qualificazione di una direttiva come auto-esecutiva o meno e, nel primo caso, la disapplicazione meramente ostativa della legge nazionale possa o debba ritenersi di esclusiva competenza del giudice nazionale (al quale sono all'uopo attribuiti specifici strumenti di supporto interpretativo quali il ricorso al rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia ovvero al giudizio di legittimità costituzionale) ovvero anche del singolo funzionario o dirigente di un comune”; 6) “qualora invece ritenuta la direttiva 2006/123 self-executing, premesso che l'art. 49 TFUE risulta ostativo alla proroga automatica delle concessioni-autorizzazioni demaniali marittime ad uso turistico ricreativo solo “nei limiti in cui tali concessioni presentano un interesse transfrontaliero certo”, se la sussistenza di tale requisito costituisca o meno un presupposto necessario anche con riferimento all'applicazione dell'art. 12 paragrafi 1 e 2 della direttiva Bolkestein”; 7) “Se risulti coerente rispetto ai fini perseguiti dalla direttiva 2006/123 e dallo stesso art. 49 TFUE una statuizione da parte del giudice nazionale relativa alla sussistenza, in via generale ed astratta, del requisito dell'interesse transfrontaliero certo riferito tout-court all'intero territorio nazionale ovvero se, viceversa, stante in Italia la competenza dei singoli comuni, tale valutazione non debba intendersi riferita al territorio costiero di ciascun comune e, quindi, riservata alla competenza comunale”; 8) “Se risulti coerente rispetto ai fini perseguiti dalla direttiva 2006/123 e dallo stesso art. 49 TFUE una statuizione da parte del giudice nazionale relativa alla sussistenza, in via generale ed astratta, del requisito della limitatezza delle risorse e delle concessioni disponibili riferito tout-court all'intero territorio nazionale ovvero se, viceversa, stante in Italia la competenza dei singoli comuni, tale valutazione non debba intendersi riferita al territorio costiero di ciascun comune e, quindi, riservata alla competenza comunale”; 9) “qualora in astratto ritenuta la direttiva 2006/123 self-executing, se tale immediata applicabilità possa ritenersi sussistere anche in concreto in un contesto normativo – come quello italiano – nel quale vige l'art. 49 Codice della Navigazione (che prevede che all'atto di cessazione della concessione “tutte le opere non amovibili restano acquisite allo Stato senza alcun compenso o rimborso”) e se tale conseguenza della ritenuta natura self-executing o immediata applicabilità della direttiva in questione (in particolare con riferimento a strutture in muratura debitamente autorizzate ovvero a concessioni demaniali funzionalmente collegate ad attività turistico ricettiva, come hotel o villaggio) risulti compatibile con la tutela di diritti fondamentali, come il diritto di proprietà, riconosciuti come meritevoli di tutela privilegiata nell'Ordinamento dell'U.E. e nella Carta dei Diritti Fondamentali”.



La “ricezione acustica” della direttiva shareholder rights II in Italia.

Spunti di riflessione ()*

di **FEDERICO RAFFAELE E MARIO MANNA**

SOMMARIO: 1. PREMESSA. – 2. LA DIRETTIVA AZIONISTI 2: IL RITORNO DEL LEGISLATORE COMUNITARIO IN TEMA DI SHAREHOLDER ACTIVISM. – 3. DALLA COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE EUROPEA DEL 2003 AL PIANO D’AZIONE DEL 2012: L’ITER VERSO LA SHRD II. – 4. I “NUOVI” OBIETTIVI DELLA DIRETTIVA AZIONISTI 2: I “DOVERI” DEGLI AZIONISTI – 5. L’ETEROGENEO CONTENUTO DELLA SHRD II. – 6. LA DIRETTIVA AZIONISTI 2: UN PROVVEDIMENTO OMNIBUS. – 7. IL RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA AZIONISTI 2 IN ITALIA: UN’OCCASIONE NON SFRUTTATA. – 8. L’ENGAGEMENT DEGLI INVESTITORI PROFESSIONALI. – 9. I PROXY ADVISOR. – 10. L’IDENTIFICAZIONE DEGLI AZIONISTI. – 11. LA REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI. – 12. LE OPC. – 13. CONCLUSIONI

Abstract

The implementation in Italy of the EU Directive no. 2017/828 (so-called Shareholder Rights Directive II), by means of the Legislative Decree no. 49 dated 10 May 2019, meant to encourage the long-term engagement of shareholders of listed companies, by juxtaposing several legal issues with the aim of converging towards a better effectiveness of corporate governance. In particular, a specific focus is devoted to the need for an active and conscious participation of shareholders, favouring the engagement of institutional investors and asset managers. In addition, in order to protect the exercise of the right to vote by shareholders from any conflicts of interest, high standards of transparency on proxy advisors are introduced. Finally, directors’ remuneration and related party transactions are also addressed so as to avoid abuses by the management that could negatively affect the profitability of the company. This article analyses the objectives pursued by the Directive and then focuses on the Italian implementation thereof, showing the lack of consistency between the policy goals pursued and the means actually adopted by the Italian legislator.

1. Premessa. Nel 2003 la dottrina ha coniato l’espressione «ricezione acustica» per indicare le (allora) nuove tendenze del diritto societario italiano post-Riforma, largamente ispirate, se non proprio, appunto, “orecchiate”, dal diritto di altri ordinamenti, *in primis* quello nordamericano¹.

* Sebbene questo lavoro rappresenti la sintesi di riflessioni comuni, i paragrafi 1, 2, 3, 4, 6, 7 e 13 devono attribuirsi a Federico Raffaele, mentre i paragrafi 5, 8, 9, 10, 11 e 12 a Mario Manna. Un ringraziamento va al prof. Eugenio Ruggiero per gli spunti forniti nel corso della redazione di questo contributo.

¹ U. MATTEI, *La riforma del diritto societario italiano. Una nuova ricezione acustica?*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, 615 ss.

Oltre 15 anni dopo, la medesima definizione parrebbe addirittura “riduttiva” per descrivere lo sforzo – infatti inesistente – del legislatore italiano di adattare alle peculiarità del nostro ordinamento l’attuazione, con il d.lgs. 10 maggio 2019, n. 49 (d’ora in avanti anche il “Decreto *Governance*”)², della Direttiva (UE) 2017/828 (c.d. *Shareholder Rights Directive II* o “SHRD II”, d’ora in avanti anche la “Direttiva Azionisti 2”)³, che modifica la precedente Direttiva 2007/36/CE (c.d. *Shareholder Rights Directive* o “SHRD I”, d’ora in avanti anche la “Direttiva Azionisti”)⁴.

Se già, come si vedrà più in dettaglio nel prosieguo, la SHRD II è, in fondo, un mosaico normativo che affronta uno spettro di temi tra loro eterogenei, pur complessivamente giustapposti, nel disegno del legislatore europeo, con lo scopo di convergere verso l’efficientamento del governo societario, l’ordinamento italiano si è contraddistinto, a sua volta, per genericità di obiettivi e ambiguità delle soluzioni, distinguendosi per (almeno) due peculiarità a loro modo, e per motivi opposti, “eccentriche” nel panorama comunitario. Per un verso, infatti, in relazione alla maggior parte dei temi oggetto della Direttiva Azionisti 2, si è preferita la via del recepimento (più che “formale”, proprio) “letterale”, appunto traslitterando pressoché *tel quel* il testo del provvedimento europeo nella

² D.lgs. 10 maggio 2019, n. 49, recante attuazione della Direttiva 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la Direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l’incoraggiamento dell’impegno a lungo termine degli azionisti, in G.U. n. 134 del 10 giugno 2019.

³ Direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la Direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l’incoraggiamento dell’impegno a lungo termine degli azionisti, in G.U. dell’Unione europea del 20 maggio 2017. Per una recente disamina della Direttiva Azionisti 2, v. *The Shareholder Rights Directive II. A Commentary*, a cura di Birkmose, Sergakis, Cheltenham, Edward Elgar, 2021, *passim*.

⁴ Direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell’11 luglio 2007, relativa all’esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate, in G.U. dell’Unione europea del 14 luglio 2007, la quale ha indicato i requisiti necessari per l’esercizio di alcuni diritti dei soci titolari di azioni con diritto di voto relativamente alle assemblee di società aventi sede legale in uno Stato membro, le cui azioni sono ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato ivi situato o operante. Per un complessivo inquadramento della Direttiva Azionisti, v., in luogo di molti, N. ABRIANI, *La direttiva n. 2007/36/CE dell’11 luglio 2007: più tutela agli azionisti di società quotate europee*, in *Riv. dir. impr.*, 2007, 233 ss.; N. ABRIANI, D. SANTOSUOSSO, *La Direttiva relativa all’esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate e il ruolo degli investitori istituzionali nella democrazia azionaria del terzo millennio*, in *RDS*, 2007, 140 ss.; N. CIOCCA, *L’ambito di applicazione della disciplina*, in *I diritti degli azionisti nelle società quotate*, a cura di Ciocca, Marasà, Torino, Giappichelli, 2015, 2 ss.; M. VENTORUZZO, *Approvata la direttiva sui diritti degli azionisti: record date e deleghe di voto*, in *Riv. soc.*, 2007, 1181 ss.

legislazione nazionale (con ciò, però, demandando ad altri soggetti – soprattutto le Autorità di vigilanza e, in ultima istanza, gli stessi operatori del mercato – la concreta definizione del complesso di regole applicabili in merito alle suddette materie in Italia). Per altro verso, lo sforzo maggiore, in termini di attuazione della SHRD II, è stato profuso in relazione ad un aspetto solo marginalmente (ma colpevolmente?) regolato dal legislatore comunitario: quello, cioè, della definizione del regime sanzionatorio applicabile in caso di violazioni della disciplina introdotta con riguardo alle medesime materie⁵.

⁵ Giova ricordare, invero, che, con la L. 25 ottobre 2017, n. 163, recante *Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea*, in G.U. n. 259 del 6 novembre 2017 (la “Legge di Delegazione Europea 2016-2017”), il Parlamento aveva delegato al Governo l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni della SHRD II. Tuttavia, la Legge di Delegazione Europea 2016-2017 aveva previsto, con riferimento ai principi e ai criteri direttivi per l'attuazione della Direttiva Azionisti 2, l'applicazione del regime di carattere generale disposto dall'art. 32 della L. 24 dicembre 2012, n. 234, recante *Norme generali sulla partecipazione dell'Italia alla formazione e all'attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea*, in G.U. n. 3 del 4 aprile 2013 (la “Legge 234/2012”), ma non l'indicazione di appositi principi e criteri, specie in ambito sanzionatorio. Proprio sotto tale ultimo profilo, in assenza di previsioni *ad hoc*, tanto nella SHRD II quanto nella Legge di Delegazione Europea 2016-2017, si è dovuto fare riferimento all'applicazione del citato regime di cui all'art. 32 della Legge 234/2012, il quale dispone *in parte qua* che, in caso di irrogazione di sanzioni amministrative, queste debbano consistere nel pagamento di una somma non inferiore a 150 e non superiore a 150.000 euro. Nondimeno, la versione iniziale dello schema di decreto legislativo per l'attuazione della Direttiva Azionisti 2 posto in pubblica consultazione dal Ministero dell'economia e delle finanze (lo “Schema di Decreto”, disponibile presso il sito http://www.dt.mef.gov.it/it/dipartimento/consultazioni_publiche/consultazione_direttiva_UE_2017_828.html) contemplava forbici edittali comprese tra minimi e massimi nettamente più elevati rispetto a quelli appena indicati, con un rischio evidente, in caso di approvazione *tel quel*, di incostituzionalità per eccesso di delega delle norme attuative. Consapevole dell'anomalia, il legislatore aveva nel frattempo “avviato il cantiere” della L. 4 ottobre 2019, n. 117, recante *Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea*, in G.U. n. 245 del 18 ottobre 2019 (la “Legge di Delegazione Europea 2018”), che conteneva una “nuova” delega al Governo per l'attuazione della Direttiva Azionisti 2, stavolta puntuale sotto il profilo sanzionatorio, dal momento che venivano contemplati, tra l'altro, limiti edittali compresi tra un minimo di 2.500 ed un massimo di 10 milioni di euro. Tuttavia, l'*iter* di approvazione di tale disegno di legge era ancora pendente alla data del 10 giugno 2019, termine entro il quale, come da prescrizione della SHRD II e della Legge di Delegazione Europea 2016-2017, doveva essere approvato il Decreto *Governance*. Pertanto, nella versione finale del Decreto *Governance*, pressoché tutte le sanzioni amministrative pecuniarie sono state sensibilmente “ritoccate” al ribasso, per riportarle entro la cornice edittale sopra ricordata (150-150.000 euro). Come anticipato, il 4 ottobre 2019 – dunque dopo la pubblicazione del Decreto *Governance* – è stata poi adottata la Legge di Delegazione Europea 2018, nella quale sono stati indicati taluni principi e criteri *ad hoc* per la compiuta attuazione della Direttiva Azionisti 2, tra cui proprio quello relativo alle sanzioni amministrative pecuniarie, che ha previsto massimi edittali molto elevati e, comunque, superiori a quelli del Decreto *Governance*. Sulla base di tale delega, il legislatore, con il D.lgs. 14 luglio 2020, n. 84, recante *Attuazione dell'articolo 7 della Legge di Delegazione Europea 2018*, in G.U. n. 190 del 30 luglio 2020 (il “Decreto 84/2020”) ha nuovamente ritoccato – stavolta al “rialzo” – la propria potestà sanzionatoria in materia, inasprendo radicalmente la

L'effetto congiunto delle due opzioni ordinarie ha creato una contraddizione di fondo nella logica del rapporto tra precetto e sanzione, figlia dell'incertezza nell'adozione delle decisioni di *policy* e della retorica iper-punitiva ormai paradigmatica nella tutela dei mercati finanziari. Da un lato, invero, si è accettata la filosofia della Direttiva Azionisti 2, che, come si vedrà, non si caratterizza per la definizione di obblighi e divieti rigorosi, bensì per la promozione dell'obiettivo di orientare il mercato verso la predisposizione di *social norms* (o norme di indirizzo) comuni e condivise dai vari soggetti, attraverso lo strumento principale della trasparenza⁶. Dall'altro lato, però, nel timore di creare una disomogeneità nel trattamento sanzionatorio di fattispecie "simili" (sotto il profilo del diritto positivo) e di privare i nuovi istituti introdotti dalla SHRD II di un efficace apparato di *enforcement* (dietro il vessillo dell'interesse degli azionisti e del buon funzionamento del mercato nel suo complesso), si è sconfessata la logica predetta, adottando un *modus puniendi* draconiano e scoraggiando la ricerca di *best practice* in virtù della "pesante" minaccia sanzionatoria contemplata⁷.

natura afflittiva dell'apparato punitivo ivi previsto e applicando in maniera evidentemente asimmetrica i criteri della Legge di Delegazione Europea 2018, posto che tale intervento legislativo ha allineato al limite superiore previsto nella delega le sanzioni in materia di gestione accentrata, remunerazione e operazioni con parti correlate (d'ora in avanti anche "OPC"), ma, di converso, non ha ridotto al limite inferiore i minimi edittali delle medesime.

⁶ V. D. KATELOUZOU, K. SERGAKIS, *Shareholder Stewardship Enforcement*, 2020, disponibile presso il sito <https://ssrn.com/abstract=3564266>; EID., *When Harmonization is Not Enough: Shareholder Stewardship in the European Union*, in *European Business Organization Law Review*, 2021, 1 ss.; K. SERGAKIS, *Legal versus social enforcement of shareholder duties*, in *Enforcing Shareholders' Duties*, a cura di Birkmose, Sergakis, Cheltenham, Edward Elgar, 2019, 128 ss.

⁷ Pur dovendo attendere l'approccio repressivo adottato in concreto dalle Autorità di vigilanza, *in primis* la CONSOB, per comprendere se quest'ultima intenda far ricorso ad un uso prudente della dosimetria sanzionatoria autorizzata dal Decreto *Governance*, in funzione di garante dello sviluppo endogeno di una cultura di reciproco controllo tra investitori, emittenti e prestatori di servizi, il rischio di una deriva formalistica e, come detto, iper-punitiva appare fondato, specie tenuto conto che, solo per fare qualche esempio, (i) con riguardo alla trasparenza, quest'ultima è spesso prescritta in relazione alla predisposizione di *policy* e all'adesione a codici di comportamento, fattispecie queste ultime che, comprendendo elementi prevalentemente "qualitativi" (programmatici od organizzativi) sfuggono alle rigorose valutazioni "quantitative" cui si ricorre in sede di aritmetica graduazione della pena; oppure (ii) con riguardo alla casistica divisata in tema di OPC, il riferimento, in senso ampio, alla «complessiva organizzazione» e al «rischio aziendale», a cui la materia delle parti correlate è, in qualche modo, "ontologicamente" connessa e la responsabilità delle persone fisiche legislativamente "ancorata", rende plausibile il pericolo di trasformare l'irrogazione della sanzione in un mero automatismo.

2. La Direttiva Azionisti 2: il ritorno del legislatore comunitario in tema di *shareholder activism*. La Direttiva Azionisti 2, con l'espresso obiettivo di incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti⁸, ha ad oggetto i "doveri"⁹ di costoro (o quantomeno una parte significativa di essi) al fine di individuare una soluzione alle disfunzioni e alle patologie afferenti alla *governance* delle società quotate, acuitesi a far data dalla crisi del credito del 2008. In particolare, puntando sulla necessità di una partecipazione attiva e consapevole degli azionisti alla "vita" degli emittenti quotati, la SHRD II si propone di accrescere l'*engagement*¹⁰ degli investitori istituzionali¹¹ e degli *asset manager* (o gestori di attivi)¹².

Al contempo, per assicurare un corretto esercizio del diritto di voto da parte della compagine azionaria, al riparo da eventuali conflitti di interesse, la Direttiva Azionisti 2 mira ad assicurare il rispetto di elevati *standard* di trasparenza anche da parte dei *proxy advisor* (o consulenti in materia di voto)¹³.

⁸ Cfr. il Considerando (14) della SHRD II.

⁹ Si avrà modo di chiarire nel prosieguo l'utilizzo di tale lemma.

¹⁰ Il termine *engagement*, declinato con riferimento agli investitori istituzionali ed ai gestori di attivi, indica l'insieme delle attività compiute da tali soggetti al fine di preservare la sostenibilità dei rispettivi investimenti in un'ottica di lungo periodo, tramite il monitoraggio ed il dialogo con gli emittenti con specifico riguardo ai risultati finanziari, alla *corporate governance* e ai temi della sostenibilità socio-ambientale.

¹¹ Con l'espressione "investitori istituzionali" si fa genericamente riferimento ai soggetti che investono a titolo professionale per conto di clienti e beneficiari. Rientrano, dunque, nella nozione di "investitori istituzionali", in generale, banche, fondazioni bancarie, fondi pensione, compagnie di assicurazione e riassicurazione. Nella SHRD II gli «investitori istituzionali» vengono così specificamente identificati: «i) un'impresa che svolge attività di assicurazione nel ramo vita [...] e di riassicurazione [...], purché tali attività coprano gli obblighi di assicurazione nel ramo vita [...]; ii) un ente pensionistico aziendale o professionale [...]» (cfr. art. 1, n. 2, lett. e)).

¹² Con l'espressione "gestori di attivi" si fa genericamente riferimento alle imprese di investimento che prestano servizi di gestione del portafoglio agli investitori (e cioè, tra gli altri, SGR, SICAV e SICAF, compresi i gestori di fondi alternativi e le società di investimento che non abbiano delegato la gestione). Ai sensi dell'art. 1, n. 2, lett. f), SHRD II, per «gestori di attivi» si intendono «[un]'impresa di investimento quale definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, della Direttiva 2014/65/UE che presta servizi di gestione del portafoglio agli investitori, un GEFIA (gestore di fondi di investimento alternativi) quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), della Direttiva 2011/61/UE che non soddisfa le condizioni per una deroga ai sensi dell'articolo 3 della stessa Direttiva o una società di gestione quale definita all'articolo 2, paragrafo 1, lettera b), della Direttiva 2009/65/CE oppure una società di investimento autorizzata a norma della Direttiva 2009/65/CE, purché non abbia designato per la sua gestione una società di gestione autorizzata ai sensi della stessa Direttiva».

¹³ Con tale denominazione si identificano le imprese che forniscono professionalmente analisi e raccomandazioni sul voto che gli investitori sono chiamati ad esprimere nelle assemblee degli emittenti da essi partecipati. Sul tema, v. A. SACCO GINEVRI, *Proxy advisors, attività riservate e*

Inoltre, in controtendenza rispetto alla precedente prassi comunitaria, la SHRD II interviene su aspetti di gestione operativa della società, con l'obiettivo di armonizzare la disciplina relativa alla modalità di determinazione dei compensi degli amministratori e dell'approvazione delle OPC, al fine di scongiurare abusi da parte del *management* che potrebbero incidere negativamente sulla redditività della società.

Il legislatore comunitario ritorna, quindi, tra gli altri, sul tema del c.d. "*shareholder activism*"¹⁴, tentando ulteriormente di superare l'ostacolo dell'"apatia razionale" dei soci¹⁵, allo scopo di aumentare l'efficienza della *corporate governance* e, in via mediata, del mercato.

conflitto d'interessi, in *Contr. e impr.*, 2017, 115 ss., il quale precisa che «[u]na definizione soggettiva dei *proxy advisors* si trova nelle proposte normative statunitensi ed europee. Negli Stati Uniti le "*proxy advisory firm*" sono individuate nei seguenti termini: "*any person registered under section 15H who is engaged in the business of providing proxy voting research, analysis, or recommendations to clients, which conduct constitutes a solicitation*" (cfr. Bill H.R.5311). In Europa, "*proxy advisor*" "*means a legal person that analyses, on a professional and commercial basis, the corporate disclosures and, where relevant, other information of listed companies with a view to informing investors' voting decisions by providing research, advice or voting recommendations that relate to the exercise of voting rights*". Ai sensi dell'art.1, n. 2, lett. g), SHRD II, per «consulente in materia di voto» si intende «una persona giuridica che analizza, a titolo professionale e commerciale, le informative societarie e, se del caso, altre informazioni di società quotate nell'ottica di informare gli investitori in relazione alle decisioni di voto fornendo ricerche, consigli o raccomandazioni di voto connessi all'esercizio dei diritti di voto». In argomento, v. G. BALP, *I consulenti di voto*, Milano, EGEA, 2017.

¹⁴ Si tratta della locuzione utilizzata per indicare le diverse iniziative con cui i soci partecipano alla "vita" della società emittente, al fine di incidere sulle regole di *governance* e le politiche gestorie degli amministratori. L'attivismo si esplica nel monitoraggio e nell'"intervento", tramite l'esercizio dei diritti sociali, quali il voto, o, di converso, persino con il disinvestimento, nonché con l'utilizzo di strumenti di persuasione "extra-assembleari", quali ad es., la sollecitazione dell'opinione pubblica, anche attraverso il ricorso ai mezzi d'informazione; in questo senso, v. M. EREDE, G. SANDRELLI, *L'attivismo dei soci e investimento short term: note critiche sul ruolo degli investitori professionali a margine del dibattito europeo sulla corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2013, 931 ss.

¹⁵ Ci si riferisce, in questo caso, più che all'"apatia razionale" dell'azionista "marginale" delle grandi società ad azionariato frammentato, che non è in grado di incidere sulle dinamiche della vita sociale né di esercitare il controllo tramite l'esercizio del diritto di voto (come evidenziato da A. BERLE, G.C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan, 1932), a quella degli investitori istituzionali. In tal senso, complice l'assenza di adeguati poteri di controllo in capo ai partecipanti dei fondi, gli investitori istituzionali sono renitenti all'esercizio delle attività di *monitoring* nei confronti delle emittenti partecipate poiché tali attività risultano spesso troppo onerose o comunque poco profittevoli, oppure incompatibili con la strategia d'investimento perseguita dal singolo intermediario. Sul tema, v. M. EREDE, G. SANDRELLI, *op. cit.*, 938.

3. Dalla Comunicazione della Commissione europea del 2003 al Piano d'azione del 2012: l'iter verso la SHRD II. Il perseguimento dei citati obiettivi, tuttavia, rientrava tra le priorità del legislatore comunitario sin dall'inizio del decennio passato.

Già con il Libro verde «*The EU Corporate Governance Framework*» del 5 aprile del 2011¹⁶, infatti, la Commissione europea aveva sottolineato la necessità di disciplinare la *corporate governance* in maniera tale da «limitare la pericolosa predilezione per il breve termine e l'eccessiva assunzione di rischi»¹⁷ da parte di azionisti e *management*. La Commissione, una volta elencate le cause del mancato coinvolgimento degli azionisti – segnatamente, «i costi che l'impegno attivo comporta, la difficoltà di quantificarne la redditività, l'incertezza riguardo ai risultati, ivi compreso il comportamento opportunistico di alcuni “approfittatori”» – , enucleava talune possibili soluzioni, poi di fatto riprese (tra le altre) nella Direttiva Azionisti 2, tra cui «un quadro in materia di trasparenza delle politiche di voto e di divulgazione di informazioni di carattere generale sulla loro applicazione, pur nel rispetto della parità di trattamento degli azionisti».

L'anno seguente, nel 2012, la Commissione europea, con l'emanazione del «Piano d'azione: diritto europeo delle società e governo societario. Una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili»¹⁸, aveva concretamente individuato quali fossero gli indirizzi di riforma da perseguire. Ribadita la tendenza al c.d. *short-termism*¹⁹ degli investitori istituzionali, titolari delle partecipazioni di minoranza delle società quotate, nel Piano d'azione si affermava il principio secondo cui soprattutto tali

¹⁶ Disponibile integralmente in *Riv. soc.*, 2011, 1200 ss.

¹⁷ Già in fase di avvio il *Green Paper* sottolineava che «[l]a realtà rivela che gli azionisti hanno, in maggioranza, un atteggiamento passivo e che spesso sono interessati solo ai profitti a breve termine. Sarebbe, quindi, opportuno riflettere su come si possa incoraggiare un maggior numero di azionisti a interessarsi a risultati duraturi e a prestazioni a lungo termine e ad assumere un ruolo più attivo in merito alle questioni relative al governo societario».

¹⁸ Disponibile presso il sito <https://eurlex.europa.eu/legalcontent/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0740&from=IT>.

¹⁹ Sul concetto di *short-termism*, in luogo di molti, v. S. BRUNO, *Impegno degli azionisti in materia di sostenibilità secondo la direttiva n. 2017/828/UE: il cambiamento climatico*, in *Disciplina delle società e legislazione bancaria, Studi in onore di Gustavo Visentini*, vol. II, Roma, Luiss University Press, 2020, 97.

azionisti avrebbero dovuto essere maggiormente “coinvolti” nella “vita” degli emittenti, di guisa che ciò potesse innescare un più stretto monitoraggio dell’attività gestoria ed una partecipazione all’assemblea indirizzata verso obiettivi di medio-lungo termine. In tal senso la Commissione indicava tre linee di intervento: (i) «rafforzare la trasparenza»; (ii) «coinvolgere gli azionisti»; e (iii) «sostenere la crescita delle imprese e la loro competitività». Dunque, nel Piano d’azione erano, di fatto, già enucleati gli obiettivi che sarebbero stati successivamente perseguiti con la SHRD II.

È, quindi, nel filone comunitario del c.d. *long term approach* che è possibile inquadrare, almeno sotto certi profili, la Direttiva Azionisti 2.

4. I “nuovi” obiettivi della Direttiva Azionisti 2: I “doveri” degli azionisti. Tuttavia, a differenza della SHRD I, che mirava al potenziamento dei c.d. diritti di *voice* dei soci, la SHRD II si propone di innalzare gli *standard* qualitativi della *corporate governance* mediante un maggior coinvolgimento degli azionisti nel governo societario, delineando un collegamento tra l’*engagement* degli azionisti e l’auspicato miglioramento dei risultati (finanziari e non) delle società. Sul punto, anzi, è stato affermato che la Direttiva Azionisti 2 non è lontana dall’imporre un vero e proprio «*duty to demonstrate engagement*»²⁰: gli investitori istituzionali e i gestori di attivi sono, infatti, tenuti a divulgare annualmente le proprie strategie di investimento e i loro accordi reciproci. Si tratta, quindi, più che di “diritti”, appunto di “doveri”: si passa, cioè, da una prospettiva di diritto societario “puro”, che tradizionalmente regola i rapporti tra azionisti e società (occasionalmente “attratti” alla sfera del diritto del mercato dei capitali nella misura in cui i “fruitori” di tali diritti siano azionisti di società quotate) ad una metodologia di intervento tipica del diritto del mercato dei capitali, che impone obblighi – ad es. di informativa rivolti agli attori presenti nelle catene di

²⁰ V. I.H.Y. CHIU, D. KATELOUZOU, *From Shareholders Stewardship to Shareholders Duties: is the Time Ripe*, in *Shareholders’ Duties*, a cura di Birkmose, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2017, § 7.04.

investimento – funzionalmente al servizio della stabilità ed efficienza dei mercati, la cui violazione è assistita da sanzioni²¹.

Di tal guisa, le disposizioni sul coinvolgimento degli azionisti contenute nella SHRD II paiono suggerire una nuova visione della “funzione” degli azionisti: essi devono diventare “responsabili” nei confronti degli altri “membri” della società allorquando esercitano i diritti connessi alla loro partecipazione azionaria, sottolineando così un aspetto quasi “sociale” della proprietà azionaria²².

In tal senso, profondo appare lo iato con la SHRD I, al punto che desta persino sorpresa l’impiego della tecnica legislativa dell’“interpolazione” di un precedente (e tuttora vigente) testo normativo, affatto diverso, per impostazione e prospettiva, dalla Direttiva Azionisti 2. Infatti, se nelle dinamiche di *corporate governance* gli azionisti hanno tradizionalmente occupato un ruolo sostanzialmente “marginale” – dal momento che la loro partecipazione “attiva” alla “vita” delle società emittenti è sempre stata del tutto facoltativa, anche laddove l’opzione ordinamentale eletta fosse quella di aumentare la gamma di diritti a loro disposizione (rimanendo questi liberi di scegliere se esercitarli o meno) –, la SHRD II pare far emergere un nuovo *trend*, in base al quale, a fianco dei “tipici” diritti degli azionisti (ai quali se ne aggiungono di nuovi, quali, ad es., come si vedrà *infra*, quelli di “say” in materia di remunerazioni degli amministratori e OPC), quantomeno per alcuni di loro, ossia investitori istituzionali e gestori di attivi, esistono anche degli “obblighi”, che intendono incentivarne l’attivismo e la trasparenza²³.

²¹ In tale prospettiva, v. D. KATELOUZOU, K. SERGAKIS, *op. cit.*, *passim*.

²² V. H.S. BIRKMOSE, *From Shareholder Rights to Shareholder Duties – A Transformation of EU Corporate Governance in a Sustainable Direction?*, in *Journal for International and European Law, Economics and Market Integrations*, 2018, 70.

²³ Tuttavia, è bene ricordare che l’attività di gestione di patrimoni posta in essere dagli investitori istituzionali integra gli estremi di una fattispecie di amministrazione fiduciaria di beni (v. E. GINEVRA, *La partecipazione fiduciaria in s.p.a.*, Torino, 2012, 330; nonché già M. BESSONE, *Le partecipazioni azionarie del fondo pensione*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, 419; L. ENRIQUES, *Nuova disciplina delle società quotate e attivismo degli investitori istituzionali: fatti e prospettive alla luce della esperienza anglosassone*, in *Giur. comm.*, 1998, I, 680 ss.; G.B. PORTALE, *Proprietà e organizzazione dell’impresa (per gli ottant’anni di Guido Rossi)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, 415; C. TEDESCHI, *“Potere di orientamento” dei soci nelle società per azioni*, Milano, 2005, 72 ss. Tale qualificazione è fatta propria anche dalla Corte di Cassazione, che, ad es. nella sentenza del 15 luglio 2010, n. 16605, ritiene che il fondo costituisca un «patrimonio separato», i partecipanti siano i «proprietari sostanziali» di beni compresi nel fondo e la società di gestione

5. L'eterogeneo contenuto della SHRD II. Volgendo l'analisi verso i contenuti della SHRD II, e cominciando dalle disposizioni concernenti gli investitori istituzionali, occorre ricordare che la Direttiva Azionisti 2 dispone che la strategia d'investimento degli investitori istituzionali sia allineata all'ottica di lungo periodo dei clienti di tali investitori²⁴.

A tal fine, l'art. 3-*octies* della Direttiva Azionisti 2 prevede la comunicazione, da parte di investitori istituzionali e gestori di attivi, di una politica di *engagement* in cui vengano indicate le intenzioni di voto, le strategie perseguite e le modalità di monitoraggio esercitate nelle società partecipate. Ne

abbia la «titolarità [proprietà] formale» di questi ultimi). Uno schema di questo tipo fa sì che la titolarità delle partecipazioni acquistate spetti interamente ai gestori e che siano costoro – e non i risparmiatori – ad acquisire i diritti e gli obblighi derivanti dallo *status socii* (in questo senso, v. F. BORDIGA, *Partecipazione degli investitori istituzionali alla s.p.a. e doveri fiduciari*, in *Riv. soc.*, I, 2013, 203 ss.). Pertanto, gli investitori istituzionali – cui i risparmiatori delegano a gestione di quote del proprio patrimonio – sono tenuti, per conto dei risparmiatori ma in nome proprio, a massimizzare il valore e la redditività dei patrimoni loro affidati, tramite la compravendita di azioni e l'esercizio dei diritti ad esse inerenti. Tale obiettivo potrebbe dar luogo ad un disallineamento con gli interessi degli altri azionisti delle società quotate partecipate dagli investitori istituzionali: questi, infatti, sono contrattualmente tenuti a perseguire gli interessi dei risparmiatori che hanno conferito loro un mandato di gestione del proprio patrimonio e, conseguentemente, devono esercitare, tra gli altri, il diritto di voto nel modo più profittevole per i propri sottoscrittori (v. M. EREDE, G. SANDRELLI, *op. cit.*, 931 ss.). Siffatto obbligo è stato espresso in maniera significativa nel 1988 dal Dipartimento del Lavoro degli Stati Uniti, il quale ha esteso i doveri fiduciari dei gestori di fondi pensione che ricadono nell'ambito di applicazione dell'*Employee Retirement Income Security Act* (ERISA) del 1974 all'esercizio del voto relativo alle partecipazioni in gestione. Con riferimento all'ordinamento italiano, rileva la previsione di cui all'art. 35 *decies*, co. 1, lett. e), TUF, su cui v., tra gli altri, S. BRUNO, *Il ruolo dell'assemblea di s.p.a. nella corporate governance*, Cedam, Padova, 2012, 256 ss., ad avviso della quale la norma in questione “*non è stato interpretat[a] nel senso di imporre un obbligo di esercitare il diritto di voto, bensì nel senso che il voto, ove esercitato, debba essere ispirato dall'intento di perseguire l'interesse dei partecipanti e non quello dei soci della SGR: è inteso perciò che la SGR debba innanzitutto valutare, alla luce dell'interesse dei partecipanti, se sia conveniente esercitare i diritti di intervento e di voto in assemblea*”).

²⁴ In tale prospettiva, la SHRD II si pone per certi versi in linea di continuità anche con la Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, recante modifica della Direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni, in G.U. dell'Unione europea del 22 ottobre 2014 – per un'ampia disamina della quale e delle norme di recepimento approvate nei vari Stati membri, per tutti, v. M.L. PASSADOR, F. RIGANTI, *Less is more in the age of information overload: the paradigm shift from shareholder- to a stakeholder-oriented market*, in *New York University Journal of Law & Business*, 2019, 567 ss. – atteso che entrambe tendono ad incentivare il perseguimento di obiettivi di lungo periodo da parte degli emittenti quotati, alla luce della rilevata incidenza causale delle strategie di breve periodo sulla crisi dei mercati. Sul punto, v. S. BRUNO, *op. cit.*, 96.

discende, dunque, che gli investitori istituzionali e i gestori di attivi, nella misura in cui investano in titoli azionari quotati, sono tenuti a sviluppare e a rendere nota al pubblico la rispettiva politica di *engagement*, nonché a rendere conto del grado di osservanza di tale politica o a dare atto delle motivazioni per cui hanno tenuto una condotta divergente (c.d. “*comply or explain*”). La politica di *engagement* dovrebbe, quindi, informare il mercato su come l'investitore monitora l'attività della società, dialoga con la medesima, esercita i diritti connessi alla partecipazione, collabora – per quanto possibile – con altri azionisti, comunica con i soggetti interessati e gestisce i conflitti di interesse relativi alla sua partecipazione azionaria.

Gli investitori istituzionali devono, inoltre, rendere pubblica al mercato la loro strategia di investimento azionario, dando prova che i loro accordi di gestione con i gestori di attivi siano coerenti con le prospettive a lungo termine dei loro clienti. I gestori di attivi, invece, devono informare il mercato su come la loro strategia di investimento sia conforme alle prospettive a lungo termine degli investitori istituzionali a cui prestano servizi di *asset management*²⁵.

Pertanto, l'obiettivo perseguito mediante i citati doveri di trasparenza è l'abbattimento delle asimmetrie informative del mercato²⁶, così da rendere conoscibili al pubblico i dati essenziali relativi al coinvolgimento e al monitoraggio esercitato dagli investitori professionali nelle società quotate²⁷, con la finalità di incentivarne la partecipazione attiva nell'ottica, come detto, dell'efficientamento del governo societario²⁸.

Sempre in tale ottica, la SHRD II dedica alcune previsioni ai c.d. *proxy advisor*, ossia, come anticipato, quei consulenti che forniscono, dietro

²⁵ V. L. MULA, *La revisione della Direttiva sui Diritti degli Azionisti: un nuovo approccio dell'UE alla corporate governance delle società quotate*, in *Diritto Bancario* online, 2017, 1 ss.

²⁶ V. già P. MONTALENTI, *Mercati finanziari, investitori istituzionali e società quotate: analisi e proposte*, in *Riv. soc.*, 2015, 957 ss.

²⁷ Cfr., altresì, il Considerando (18) della SHRD II.

²⁸ Nonostante si sia ripetutamente fatto riferimento agli “obblighi” imposti agli investitori istituzionali e ai gestori di attivi, occorre, comunque, ricordare che essi hanno altresì (*rectius*: prevalentemente) obblighi nei confronti dei loro “clienti” o “fiducianti”, là dove l'esercizio responsabile del voto e della strategia di investimento è, in primo luogo, un modo corretto che gli stessi hanno per assolvere agli obblighi nei confronti di tali “fiducianti”.

prestazione di un corrispettivo da parte degli investitori, raccomandazioni in materia di voto²⁹.

Preso atto del rilievo strategico di tali figure, per incrementare il livello, nonché la qualità, della partecipazione degli azionisti³⁰, il legislatore comunitario mira a neutralizzare i rischi sottesi all'influenza da loro esercitata – indebita allorché viziata da cointeressenze inquinate³¹ – prevedendo la comunicazione delle informazioni essenziali afferenti all'elaborazione delle loro ricerche, consulenze e raccomandazioni di voto, con relativa *disclosure*, appunto, di eventuali conflitti di interesse che possano condizionare tale elaborazione. Nello specifico, quindi, l'art. 3-*undecies* della Direttiva Azionisti 2 rimette agli Stati membri il compito di assicurare che i *proxy advisor* (i) sviluppino misure atte a garantire che le loro ricerche e raccomandazioni di voto siano precise e affidabili; (ii) osservino il codice di condotta dagli stessi adottato ovvero giustificano le eventuali inosservanze (c.d. "*comply or explain*"); (iii) individuino e rendano noto tempestivamente ai loro clienti qualsiasi eventuale conflitto di interessi, attuale o potenziale, che possa influenzare l'espletamento delle loro mansioni, unitamente alle iniziative intraprese per eliminare o attenuare tale conflitto.

Tra i profili afferenti al più generale tema dell'informazione societaria, la SHRD II si occupa, inoltre, di quello dell'identificazione degli azionisti da parte delle società le cui azioni sono ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati. Questo punto, infatti, viene concepito come prerequisito necessario per stimolare la partecipazione degli azionisti al fine di migliorare la

²⁹ Come precisato, tra gli altri, da A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, 115, «[t]alvolta il *proxy advisor* integra il proprio bagaglio informativo beneficiando di un confronto privilegiato con le competenti funzioni dell'emittente che ha formulato la proposta di deliberazione assembleare. Pur avendo ad oggetto proposte deliberative specifiche, le raccomandazioni di voto tengono conto delle linee-guida pubblicate dai singoli *proxy advisors* in apertura della stagione assembleare. Si tratta di *standard* valutativi, generali e astratti, concernenti le materie assembleari più diffuse, a cui i consulenti di voto tendono ad attenersi anche nell'analisi dei casi concreti».

³⁰ Cfr. il Considerando (25) della SHRD II.

³¹ Quando si tratta di soggetti che forniscono professionalmente servizi di informazione finanziaria derivata – elaborata sulla scorta dei dati e delle notizie provenienti dagli emittenti, e diretta agli investitori – ai fini di uno svolgimento corretto e trasparente di tale forma di intermediazione informativa, è necessaria l'assenza di comportamenti opportunistici da parte degli operatori. Per questo, l'operatore è tenuto ad agire nell'esclusivo interesse degli investitori, fornendo un prodotto informativo accurato a seguito di un'attività valutativa indipendente e priva della potenziale influenza di interessi personali del valutatore.

governance delle società quotate, così come auspicato dalla Direttiva Azionisti 2³².

Il legislatore comunitario sottolinea che la complessità delle catene di intermediazione agisce, nei fatti, da deterrente rispetto all'auspicato *engagement* degli investitori, riconoscendo nell'identificazione degli azionisti uno strumento necessario per il regolare flusso informativo tra l'emittente e la base azionaria. Ciò al fine di garantire (i) all'emittente la possibilità di conoscere i propri azionisti e di sapere quali siano i soggetti legittimati ad intervenire in assemblea, così da poter condurre le necessarie attività di *investor relations*; e (ii) agli azionisti di essere informati dell'approssimarsi degli "eventi societari", così da potersi, se del caso e nella misura consentita dalle norme vigenti, coordinare tra di loro per avviare eventuali campagne di voto, sollecitazioni di deleghe o iniziative d'altro tipo³³.

Preso atto di tali interessi, l'art. 3-*bis* della Direttiva Azionisti 2 riconosce alle società «il diritto di identificare i propri azionisti», diritto a cui corrisponde il reciproco "dovere" degli intermediari di comunicare tempestivamente alla società le informazioni riguardanti gli azionisti. Dinanzi al riconoscimento di un tale "diritto" della società, viene tendenzialmente meno la pretesa di anonimato degli azionisti (che non potrà in ogni caso essere "soddisfatta" nemmeno con il ricorso all'autonomia privata a livello statutario³⁴), fermo restando, però, che il legislatore

³² Del resto, come noto, il sistema di gestione accentrata delle azioni dematerializzate funziona tramite una complessa catena di intermediari, ove la società di gestione accentrata tiene la registrazione delle azioni del medesimo emittente, mediante conti intestati a differenti intermediari depositanti (c.d. partecipanti) o all'emittente stesso. Può accadere, tuttavia, che tali intermediari partecipanti operino come depositari non degli investitori finali bensì di altri intermediari, i quali depositano presso i partecipanti le azioni su due distinti conti: l'uno afferente alle azioni da loro direttamente detenute, l'altro – a guisa di sub-deposito – relativo alle azioni che i loro clienti, ossia gli effettivi azionisti, avevano depositato presso di loro. La catena di intermediazione, dunque, in molti casi particolarmente fitta, impedisce sovente all'emittente di conoscere l'identità degli azionisti, anche in considerazione del fatto che la cessione delle rispettive azioni si perfeziona con la registrazione sui conti finali tenuti dalla società di gestione, senza che l'emittente riesca a risalire ai soggetti divenuti di volta in volta titolari delle partecipazioni. V. M. SCIUTO, *Prime considerazioni sull'identificazione degli azionisti dopo l'attuazione della seconda direttiva azionisti*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 996.

³³ *Ibid.*, 1000.

³⁴ Come si dirà meglio *infra*, nel nostro ordinamento ciò ha comportato il venire meno di ogni facoltà degli azionisti di sottrarsi all'identificazione, precedentemente riconosciuta dall'art. 83-

europeo lascia la facoltà in capo agli Stati membri di richiedere l'identificazione (solo) degli azionisti che detengono più di una determinata percentuale di azioni o diritti di voto, comunque non superiore allo 0,5%³⁵.

La SHRD II regola, infine, la remunerazione degli amministratori e le OPC. Si tratta di temi che rivestono un'importanza centrale nella *governance* societaria, specie per la risoluzione dei conflitti di *agency* strutturalmente ricorrenti tra "proprietari" e "gestori"; conflitti che, se non adeguatamente presidiati, possono minare la redditività della società nel medio e lungo periodo³⁶.

La remunerazione degli amministratori, infatti, è uno dei principali strumenti per allineare gli interessi della società, dei soci e degli amministratori. Se, da un lato, i *manager* (comprendendo in tale espressione gli amministratori esecutivi, i direttori generali e i dirigenti apicali) aspirano naturalmente a percepire delle retribuzioni maggiori e, al contempo, a mantenere la propria posizione lavorativa, dall'altro lato, gli azionisti hanno (quasi esclusivamente) interesse al miglioramento delle *performance* economiche della società. Al fine di allineare tali interessi concettualmente contrapposti, al netto e al di là del ricorso, a tal uopo, a soluzioni tecniche che la prassi ha via via elaborato (come ad es. remunerazione variabile, *stock option*, etc.), è stato ritenuto opportuno che

duodecies del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza o "TUF") vigente sino al maggio 2019.

³⁵ Disonica, anche rispetto a quanto previsto negli altri principali Paesi europei, è apparsa la scelta del legislatore italiano di attestarsi alla soglia massima prevista dalla Direttiva Azionisti 2, posto che, nelle società a elevata capitalizzazione, ciò consente l'identificazione soltanto di pochi soggetti, vanificando così lo scopo dell'identificazione. Sul punto, v. le osservazioni di Assonime e Confindustria, che, nella fase di consultazione dello Schema di Decreto, si erano così espresse: «[s]i propone di non esercitare l'opzione di introdurre una soglia per l'identificazione degli azionisti, in linea con quanto previsto negli altri principali Paesi europei, in quanto tale soglia vanificherebbe la finalità della disciplina e rappresenterebbe un significativo arretramento rispetto al sistema attuale. In subordine, si propone di prevedere una facoltà di diniego per gli azionisti sotto una determinata soglia (che potrebbe essere stabilita allo 0,1%); tale facoltà potrebbe essere riconosciuta alle sole persone fisiche (e a società di persone) compatibilmente con la disciplina sulla *privacy* (cfr. considerando 14 Reg. UE 2016/679)» (il documento è consultabile all'indirizzo https://www.confindustria.it/wcm/connect/875d5ef5-b2c2-4b06-872a-cf9520473381/ConsultazioneMEF_+Impegnoazionisti_Confindustria_Assonime.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-875d5ef5-b2c2-4b06-872a-cf9520473381-mKjNNxe).

³⁶ V. F. RIGANTI, *La nuova direttiva sui diritti degli azionisti: alcune riflessioni introduttive*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 776.

sull'ammontare e sulla rispettiva composizione delle retribuzioni dei *manager* gli azionisti esprimessero la propria "opinione"³⁷.

Con riferimento ai criteri di attribuzione dei compensi (la c.d. politica di remunerazione), l'art. 9-*bis* della SHRD II afferma che gli stessi devono tendere ed indurre al perseguimento della strategia aziendale, degli interessi a lungo termine e della sostenibilità della società, garantendo al contempo un'informazione trasparente in merito alla struttura delle retribuzioni. Nello specifico, è previsto che la politica di remunerazione sia chiara e comprensibile e descriva le componenti fissa e variabile, ivi inclusi i *bonus* e gli altri eventuali benefici.

Tuttavia, la portata maggiormente innovativa della Direttiva Azionisti 2 concerne il c.d. "say-on-pay", ossia la facoltà degli azionisti di esprimere un duplice "parere" sulla remunerazione degli amministratori: il primo mediante una votazione sulla politica di remunerazione dei *manager* (voto che ha natura consultiva o vincolante a seconda delle scelte di ciascun Stato membro); il secondo mediante una votazione – stavolta avente natura soltanto consultiva – concernente la ricostruzione di quanto effettivamente corrisposto nell'esercizio precedente (la c.d. relazione sulla remunerazione)³⁸. A seguito della votazione dell'assemblea, la SHRD II prevede che la politica debba essere pubblicata, unitamente alla data ed ai risultati del voto, sul sito della società e che ivi debba

³⁷ V. L. MULA, *op. cit.*, 2.

³⁸ Tale intervento poggia sull'assunto che tali strumenti possano mitigare i "costi" derivanti dal rapporto di *agency* tra amministratori e azionisti, mediante obblighi di trasparenza, idonei a neutralizzare potenziali conflitti di interessi e strutturando sistemi di remunerazione maggiormente virtuosi ed effettivamente parametrati ai risultati raggiunti. Per un'analisi dei meccanismi di "say on pay" e sulla rispettiva efficacia nella risoluzione dei conflitti di *agency* tra amministratori e azionisti, v., *ex multis*, G. SANCHEZ-MARIN ET AL., *Say on pay effectiveness, corporate governance mechanism, and CEO compensation alignment*, in *Business Research Quarterly*, 20-2017, 226 ss., R. KRAAKMAN ET AL., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford, Oxford University Press, 2017, *passim.*; L. BEBCHUK, J. FRIED, *Pay without performance*, Cambridge, Harvard University Press, 2004, *passim.* Più nello specifico, per una disamina dell'effettivo impatto dei meccanismi di "say on pay" sui sistemi di *executive compensation*, dalla prospettiva dei mercati USA, v. le tesi, a confronto, di J. MURPHY, M.C. JENSEN, *Remuneration: where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them*, 2004, disponibile presso il sito https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=561305 e S.N. KAPLAN, *Executive Compensation and Corporate Governance in the U.S.: Perceptions, Facts and Challenges*, 2012, disponibile presso il sito https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2134208.

rimanere accessibile al pubblico. Ciò al triplice fine di garantire una maggior trasparenza dei meccanismi di attribuzione dei compensi agli amministratori da parte della società, un miglior monitoraggio da parte degli azionisti sulla remunerazione degli amministratori e una conseguente maggiore responsabilizzazione degli amministratori stessi³⁹.

Per quanto riguarda, invece, le OPC, stante l'“*omnipresent specter*” di conflitto d'interesse da esse potenzialmente generato⁴⁰, la Direttiva Azionisti 2 ha introdotto, per la prima volta a livello comunitario, un'apposita disciplina, prevedendo procedure volte ad impedire alla parte correlata di trarre dalla sua posizione indebiti vantaggi a scapito della società e degli azionisti di minoranza⁴¹.

In precedenza, le regole che avevano, incidentalmente, ad oggetto le OPC a livello europeo avevano riguardato solo gli obblighi di informativa, lasciando in gran parte agli Stati membri la disciplina di dettaglio. Tuttavia, la proposta originaria della Commissione (che avrebbe poi condotto alla SHRD II⁴²) era particolarmente “ambiziosa”: anzitutto, essa si proponeva di sottoporre le OPC rilevanti all'approvazione della c.d. maggioranza degli azionisti di minoranza (nel presupposto che costoro non costituiscano, di fatto, una parte correlata); inoltre, le OPC rilevanti avrebbero dovuto essere prontamente comunicate al pubblico e accompagnate da una *fairness opinion* resa da un terzo indipendente; infine, le soglie di rilevanza erano state definite con ricorso a parametri quantitativi (differenziati per i casi di “mera” informativa o, invece, di vera e propria

³⁹ V., tra gli altri, A. MANFROI, A. TRAVANINI, *L'attuazione della Direttiva SHRD II e la remunerazione dei manager nelle società quotate*, in *Diritto Bancario* online, 2019, 5. Con riferimento alla relazione sulla remunerazione, l'art. 9-ter della Direttiva Azionisti 2 prevede l'obbligo in capo alla società di redigere la relazione in maniera chiara e comprensibile, al fine di fornire una descrizione completa della remunerazione comprensiva di ogni forma di retribuzione riconosciuta o dovuta nel corso dell'ultimo esercizio ad ogni singolo amministratore.

⁴⁰ Per un'ampia disamina del tema, v., per tutti, da ultimo, *The Law and Finance of Related Party Transactions*, a cura di Enriques, Tröger, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, *passim*.

⁴¹ Cfr. il Considerando (42) della SHRD II.

⁴² V. la Proposta della Commissione europea di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la Direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti e la Direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda taluni elementi della relazione sul governo societario, COM(2014) 213, 9 aprile 2014 (d'ora in avanti anche la “Proposta di SHRD II”).

approvazione) e le eccezioni erano molto limitate (di fatto, circoscritte ai soli casi di OPC con società interamente controllate).

Tuttavia, sia il Consiglio che il Parlamento europeo hanno modificato in modo significativo la Proposta di SHRD II, dando agli Stati membri un ampio margine di discrezionalità per elaborare il proprio regime di normazione delle OPC ed escludendo molte OPC potenzialmente rilevanti dall'ambito di applicazione della Direttiva Azionisti 2 (o, comunque, dando agli Stati membri la possibilità di farlo)⁴³.

A seguito delle predette modifiche, ai sensi dell'art. 9-*quater* della SHRD II⁴⁴, gli Stati membri sono tenuti a (i) definire il concetto di operazioni rilevanti, tenendo conto dell'impatto che il compimento delle stesse potrebbe avere sulla società e sugli azionisti di minoranza; (ii) garantire l'approvazione delle OPC da parte dell'assemblea⁴⁵ o dall'organo amministrativo o di controllo, prevedendo comunque presidi tali da impedire alla parte correlata di poter trarre vantaggio dall'operazione⁴⁶; (iii) disporre la predisposizione di una relazione, prima dell'approvazione dell'operazione, da parte di un soggetto indipendente o dall'organo amministrativo o di controllo dell'emittente⁴⁷, tesa a valutare la correttezza e la convenienza dell'operazione per la società e per gli azionisti (che non siano una parte correlata in relazione a tale operazione)⁴⁸.

⁴³ Sul punto, v. A. GÖGZLUGÖL, *The Political Economy of the Related Party Transactions Regulation in the Shareholders' Rights Directive II*, in *Yearbook of European Law*, 2021, 1 ss.

⁴⁴ In argomento, da ultimo, v. P.L. DAVIES ET AL., *Implementation of the SRD II Provisions on Related Party Transactions*, 2020, disponibile presso il sito https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3697257, *passim*.

⁴⁵ Ma non necessariamente da parte della maggioranza della minoranza, come inizialmente previsto nella Proposta di SHRD II.

⁴⁶ Nel caso in cui nell'operazione sia coinvolto un amministratore o un azionista, la Direttiva Azionisti 2 impone che questi sia escluso dall'approvazione dell'operazione. Con esclusivo riferimento all'azionista, è consentito, però, agli Stati membri prevedere la sua partecipazione all'approvazione dell'operazione, purché vengano assicurate le necessarie misure di salvaguardia, fermo il divieto di approvare l'operazione in caso di parere contrario della maggioranza degli azionisti che non costituiscono una parte correlata o della maggioranza degli amministratori indipendenti.

⁴⁷ Ma non necessariamente da parte di un terzo indipendente, come inizialmente previsto nella Proposta di SHRD II.

⁴⁸ Inoltre, sul piano informativo, oltre che verso l'emittente e gli azionisti, la Direttiva Azionisti 2 prevede degli obblighi di comunicazione nei confronti del pubblico, relativamente alla natura del rapporto con la parte correlata, ai dati della stessa, al controvalore dell'operazione e alle altre informazioni necessarie per la puntuale identificazione dell'operazione stessa.

Rispetto alle proposte originarie della Commissione, dunque, la regolamentazione disposta dalla Direttiva Azionisti 2 appare, complessivamente, come un “compromesso” al ribasso. Le modifiche sopra ricordate hanno consentito ai singoli Stati membri di incidere marcatamente sull’impatto effettivo della normativa in materia di OPC recata dalla SHRD II, ponendo peraltro a rischio l’obiettivo di armonizzazione contemplato dalla stessa.

6. La Direttiva Azionisti 2: un provvedimento *omnibus*. Da ultimo, sul piano dell’*enforcement*, la Direttiva Azionisti 2 prevede, al Considerando (50) e all’art. 1 (nella parte in cui ha introdotto l’art. 14-*ter* nella Direttiva Azionisti), che le sanzioni che gli Stati membri sono tenuti ad introdurre, per colpire la violazione delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della SHRD II, debbano essere «efficaci, proporzionate e dissuasive». Al contempo, la medesima norma, lungi dal dettare specifici criteri direttivi sul punto, si limita a prescrivere, genericamente, che siano gli Stati membri a stabilire le «misure e [...] sanzioni applicabili» e ad adottare «tutti i provvedimenti necessari per assicurarne l’applicazione».

Proprio a partire da quest’ultimo aspetto, esaurito il breve *excursus* delle previsioni della Direttiva Azionisti 2, è, dunque, possibile tirare le fila in merito a tale provvedimento.

Orbene, il progetto del legislatore comunitario – quello cioè di attrarre la *corporate governance* nel processo di armonizzazione europea – era, in effetti, ambizioso e relativamente “nuovo”, poiché era dai tempi del ritiro dell’ultima proposta di Quinta Direttiva, concernente la struttura della società per azioni nonché i poteri e gli obblighi dei suoi organi sociali⁴⁹, che questi temi non venivano affrontati, organicamente, a livello comunitario. Tuttavia, il risultato – che, a conti fatti, ha più valore segnaletico che sostanziale – ha scontato almeno le seguenti “tare”, che è opportuno menzionare per una più compiuta valutazione.

⁴⁹ V. A POMELLI, *L’armonizzazione europea del diritto delle società di capitali: i profili organizzativi*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da Benedettelli, Lamandini, Torino, UTET, 2017, 246.

In primo luogo, sono perlomeno controversi (tanto sul piano del dibattito dottrinale in corso, quanto alla luce dell'assenza di rilievi empirici univoci) i seguenti principali presupposti su cui la SHRD II si basa: anzitutto, il crescente *short-termism* degli investitori, che spingerebbe le imprese ad assecondare le pressioni verso risultati di breve periodo, unito allo strutturale disallineamento tra gli orizzonti temporali di investimento dei risparmiatori (di lungo periodo) e degli intermediari (di breve periodo), che si rivela negativo per la crescita economica, con la conseguente necessità di "costringere" gli investitori istituzionali verso logiche di lungo periodo; inoltre, il ruolo preminente dei *proxy advisor* nell'orientare il voto degli investitori; infine, l'esigenza di rafforzare i diritti di *voice* degli azionisti sui temi nell'ambito dei quali le società sono soggette a maggiori conflitti di interesse (quali la remunerazione dei *manager* e le OPC).

In secondo luogo, la Direttiva Azionisti 2 ha "scontato" il complesso percorso normativo che ha condotto alla sua approvazione: se, infatti, la Proposta di SHRD II era sostanzialmente un *pot-pourri* disarmonico di temi "caldi", all'epoca emergenti (quali, tra gli altri, sostenibilità, conflitti di interessi, remunerazioni), il successivo *iter* è stato condizionato da approcci ideologici e pressioni politiche – oscillanti tra l'esigenza di salvaguardare le misure a più elevato impatto politico e la riluttanza degli Stati membri a cedere sulla mutazione dello *status quo* – che, ad es., hanno condotto ad un'adozione acritica del modello inglese in tema di *stewardship*, remunerazioni e OPC, e l'epilogo è consistito in un provvedimento *omnibus*, poco organico e coerente, la cui qualità ha fortemente risentito dei già menzionati compromessi politici al ribasso, che hanno condotto ad un'armonizzazione minima, sia formale che sostanziale, su molti temi.

Ne è, dunque, venuto fuori un provvedimento ondivago sul piano della *policy*, che crea una commistione tra regole e *best practice*, non sempre di facile lettura, e che, soprattutto, demanda agli Stati membri l'individuazione della più adeguata chiave interpretativa, a seconda del sistema di *enforcement* prescelto (non prescritto dalla SHRD II), in potenziale contraddizione con gli obiettivi di armonizzazione perseguiti.

7. Il recepimento della Direttiva Azionisti 2 in Italia: un'occasione non sfruttata. In ogni caso, se a livello comunitario le scelte di *policy* sono apparse quantomeno esitanti, a livello italiano, come anticipato, si può dire che sono state del tutto assenti. Il legislatore nazionale pare, invero, aver “scambiato” la SHRD Il quasi per una direttiva *self-executing*, limitandosi perlopiù ad una mera ricezione formale della stessa: nonostante l'apparente iperbole, è del resto vero che il nostro Paese ha privilegiato un recepimento pedissequo della disciplina europea, disponendo l'introduzione pressoché automatica delle medesime previsioni comunitarie nella cornice normativa nazionale, con tutti i difetti che quest'opzione poteva comportare. Per un verso, infatti, non è stata adeguatamente valorizzata la circostanza che, almeno su taluni aspetti (ad es. in materia di remunerazione degli amministratori, identificazione degli azionisti, OPC), il sistema italiano era già sostanzialmente allineato con gli obiettivi della Direttiva Azionisti 2 (e, anzi, non sono mancati episodi di *goldplating* sulle medesime tematiche). Per altro verso, si è acriticamente scelto di rinunciare ai pur ampi margini di flessibilità lasciati agli Stati membri dallo strumento legislativo della direttiva, perdendo l'occasione di plasmare il dettato normativo interno sulla base delle peculiarità del nostro ordinamento e finendo, anzi, irrimediabilmente per irrigidirlo⁵⁰.

Lo stesso *iter* legislativo della disciplina di recepimento è, peraltro, risultato ondivago, talvolta contraddittorio, e tale, in ogni caso, da non rivelare un progetto complessivo o un disegno unitario⁵¹. Infatti, il suo primo – generico – tassello è stato l'art. 1, co. 1, e relativo Allegato A, della Legge di Delegazione Europea 2016-2017, che si limitava a rimandare ai principi e ai criteri direttivi generali per l'attuazione delle direttive richiamati dagli artt. 31 e 32 della Legge 234/2012. Successivamente, nella Legge di Delegazione Europea 2018 sono state

⁵⁰ V. ASSONIME, *Il recepimento della direttiva shareholder rights II nell'ordinamento italiano*, Circolare n. 21 del 4 novembre 2019.

⁵¹ Si pensi, ad es., al *punctum dolens* rappresentato dal regime sanzionatorio, su cui si è proceduto a più riprese a tentoni, senza cogliere l'opportunità di costruire un sistema di *enforcement* equilibrato e fondato sul perno delle *best practice*. Sul punto, anche con riferimento al Decreto 84/2020, v. *supra*, nt. 5.

introdotte una serie di norme di principio **ad hoc** per la SHRD II e, più o meno contemporaneamente, il Ministero dell'economia e delle finanze ha avviato un procedimento di consultazione sullo Schema di Decreto, pubblicando l'articolato sul proprio sito ed assegnando un termine al 18 dicembre 2018 per l'invio di osservazioni⁵². Infine, dopo circa sei mesi, è stato definitivamente promulgato il Decreto *Governance*, che ha inciso sia sul Codice civile che sulla normativa speciale di settore (finanziario, assicurativo e pensionistico)⁵³. Al contempo, il Decreto *Governance* ha previsto un regime differenziato per l'entrata in vigore delle singole disposizioni nonché, in alcune materie, ha demandato alle competenti Autorità di vigilanza (CONSOB, COVIP e IVASS) l'adozione delle disposizioni di attuazione.

In tale ultima prospettiva, con le delibere nn. 21623, 21624 e 21625 del 10 dicembre 2020 la CONSOB ha approvato le modifiche al Regolamento sulle OPC⁵⁴ (d'ora in avanti "Regolamento OPC"), al Regolamento emittenti⁵⁵ ed al Regolamento mercati⁵⁶, prevedendo un periodo transitorio fino al 30 giugno 2021 entro il quale le società dovranno adeguare le proprie procedure interne alle nuove disposizioni. D'altra parte, rispettivamente, la COVIP ha adottato la

⁵² **Sul punto**, v. P. VALENSISE, *Il recepimento della SHRD 2 sull'incoraggiamento dell'impegno a lungo a termine degli azionisti. Un preliminare orientamento sullo stato dell'arte*, in *Diritto Bancario* online, 2019, 1 ss.

⁵³ In particolare, il Decreto *Governance* ha modificato/integrato il Codice civile, con riferimento alla disciplina delle OPC di cui all'art. 2391-*bis*, nonché il TUF con riferimento a (a) l'art. 82, in materia di attività e regolamento della gestione accentrata; (b) l'art. 83-*novies*, in tema di doveri degli intermediari; (c) l'art. 83-*novies*.1, sulla non discriminazione, proporzionalità e trasparenza dei costi degli intermediari e dei depositari centrali; (d) l'art. 83-*duodecies*, in materia di identificazione degli azionisti; (e) l'art. 123-*ter*, afferente alla relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti; (f) la Sezione I-*ter* (dall'art. 124-*quater* all'art. 124-*nonies*), sulla trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto; (g) l'art. 125-*quater*, in tema di comunicazioni della società al depositario centrale; (h) l'art. 127-*ter*, sul diritto di porre domande prima dell'assemblea (materia peraltro non contemplata dalla SHRD II); (i) gli artt. 190.1-*bis*, 192-*bis*, 192-*quater*, 193, 193-*bis*.1, 194-*quater*, 194-*quinquies*, 194-*septies*, relativi al regime sanzionatorio; nonché, ancora, il Codice delle assicurazioni private, di cui al d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209, con l'introduzione dell'art. 47-*duodecies* e la modifica degli artt. 30, 68, 188, 191 relativi ai temi della remunerazione e della trasparenza delle imprese di assicurazione in veste di investitori istituzionali; e, da ultimo, il Testo Unico delle forme pensionistiche complementari, di cui al d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252, con l'introduzione dell'art. 6-*bis* relativo alla trasparenza dei fondi pensione in veste, anch'essi, di investitori istituzionali.

⁵⁴ Adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e ss. mm.

⁵⁵ Adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e ss.mm.

⁵⁶ Adottato con delibera n. 20249 del 28 dicembre 2017 e ss.mm.

delibera del 2 dicembre 2020, recante il «Regolamento in materia di trasparenza della politica di impegno e degli elementi della strategia di investimento azionario dei fondi pensione», mentre l'IVASS ha adottato il regolamento n. 46 del 17 novembre 2020, recante «Disposizioni in materia di trasparenza della politica di impegno [...]».

Ne è venuto fuori un reticolato normativo affatto intricato, che nel prosieguo si cercherà, in sintesi, di illustrare.

8. L'engagement degli investitori professionali. Partendo dal tema dell'*engagement* degli investitori professionali, per trasporre i citati doveri di «impegno»⁵⁷ all'interno del nostro ordinamento, il legislatore italiano ha introdotto l'art. 124-*quinquies* TUF, il quale dispone che gli investitori istituzionali e i gestori di attivi adottino e comunichino al pubblico una politica di impegno che descriva le modalità con cui integrano l'impegno in qualità di azionisti nella loro strategia di investimento. Si tratta, dunque, di un programma predisposto dall'investitore in cui vengono esposte le modalità e gli strumenti con cui si attua il suo impegno nei confronti degli emittenti partecipati⁵⁸. Tuttavia, investitori istituzionali e gestori

⁵⁷ La nozione di "impegno" dell'azionista, come già rilevato *supra* in relazione ai "doveri", è aliena al diritto societario italiano e, per questo motivo, difficile da inquadrare; in questo senso, v. S. ALVARO, M. MAUGERI, G. STRAMPELLI, *Investitori istituzionali, governo societario e codici di stewardship. Problemi e prospettive*, in Quaderni Giuridici CONSOB, n. 19, 2019 disponibile presso il sito https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-qg/-/asset_publisher/pWAo8NvyjOZ1/content/qg19/11973, *passim*. Una definizione della nozione in esame si può desumere da un'analisi del contenuto della politica di impegno indicata al co. 1 dell'art. 124-*quinquies* TUF. L'impegno si potrebbe, dunque, identificare con l'attività di monitoraggio nei confronti degli emittenti partecipati in merito alle questioni strategiche, finanziarie, di *governance* e di "*social responsibility*" (ESG); con il dialogo con le medesime e con i rispettivi *stakeholder* e, da ultimo, nella cooperazione con gli altri azionisti e nel consapevole esercizio dei diritti amministrativi connessi alla partecipazione detenuta. Tuttavia, alla luce del tenore delle attività che vengono richieste agli investitori nonché dell'obiettivo perseguito dalla normativa in commento – ossia incentivare la partecipazione attiva e consapevole degli investitori alla "vita" dell'emittente –, sarebbe stato forse più efficace utilizzare, in luogo del termine «impegno», la locuzione "azionariato attivo". Tale espressione, infatti, sintetizza la necessità di strutturare un dialogo continuativo e una collaborazione costante tra la società ed i singoli azionisti, volta al perseguimento di risultati aziendali e finanziari sostenibili e di lungo termine.

⁵⁸ Tali doveri di *disclosure* sono previsti, in primo luogo, al fine di garantire ai risparmiatori la possibilità di selezionare in maniera consapevole i soggetti a cui affidare i propri risparmi, potendo valutare se e in che misura i singoli investitori professionali siano orientanti verso investimenti sostenibili e socialmente responsabili. Inoltre, il dovere di pubblicazione della politica di impegno consente di valutare l'effettiva coerenza tra la condotta concretamente intrapresa e la politica

di attivi possono derogare all'obbligo di dotarsi di una politica d'impegno, anche se, in tal caso, devono fornire una comunicazione al pubblico chiara e motivata delle ragioni di tale eventuale scelta⁵⁹.

D'altro canto, per quanto riguarda la strategia d'investimento e i relativi doveri di trasparenza, il legislatore italiano ha introdotto l'art. 124-*sexies* TUF, che, per un verso, impone agli investitori istituzionali di comunicare al pubblico in che modo la strategia di investimento (i) sia coerente con il profilo e la durata delle loro passività (specie quelle a lungo termine) e (ii) contribuisca al rendimento a medio e lungo termine dei propri attivi e, per altro verso, allorquando gli investitori istituzionali investano il proprio patrimonio mediante gestori di attivi, estende il regime di trasparenza anche al contenuto di tale accordo di gestione che intercorre tra l'investitore istituzionale ed il gestore di attivi⁶⁰.

Da ultimo, il legislatore italiano ha previsto l'art. 124-*septies* TUF in merito ai doveri di trasparenza dei gestori di attivi. Gli obblighi contenuti in tale previsione hanno una natura per lo più strumentale rispetto a quelli enucleati nell'art. 124-*sexies* TUF: se, infatti, gli obblighi di cui all'art. 124-*sexies* TUF afferiscono al contenuto dell'accordo di gestione intercorso tra l'investitore istituzionale e il gestore di attivi, il successivo art. 124-*septies* ha ad oggetto dei doveri di *disclosure* inerenti alla fase esecutiva dell'accordo di gestione, volti a garantire un flusso informativo adeguato nei confronti, questa volta non del pubblico, bensì degli stessi investitori istituzionali.

adottata, limitando il rischio che il diritto di voto nonché, in generale, le attività di *monitoring* ed *engagement* siano esercitati nell'interesse degli intermediari e non dei singoli investitori.

⁵⁹ Il dovere di fornire una comunicazione «chiara e motivata» per giustificare tale scelta impone agli investitori istituzionali quantomeno un necessario «confronto» con i temi legati all'attivismo azionario. Vieppiù che l'obbligo di motivazione potrebbe esercitare un effetto deterrente, limitando il ricorso all'«*explain*» soltanto a quegli investitori muniti di valide ragioni volte a giustificare la mancata adozione della politica d'impegno.

⁶⁰ La *ratio* di tale disciplina va ricercata nella necessità di affrontare alcuni dei problemi di *agency* che si riscontrano nei rapporti tra investitori finali, intermediari e società emittenti, riconnessi alla c.d. *investment chain* e che derivano dal potere dei gestori di attivi e degli investitori istituzionali di assumere decisioni di investimento i cui effetti si ripercuotono sugli investitori finali. Per tale motivo, i doveri di *disclosure* relativi alla politica di investimento mirano, soprattutto, a dimostrare che le società quotate in cui il gestore o l'investitore professionale ha investito o intende investire siano in grado di assicurare adeguati ritorni all'investimento in capitale di rischio.

Infine, a presidio della disciplina introdotta, il Decreto *Governance* ha introdotto l'art. 193-*bis*.1, che prevede sanzioni amministrative pecuniarie da un minimo edittale di 2.500 ad un massimo di 150.000 euro nei confronti degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi che violino gli obblighi informativi sopra descritti⁶¹.

9. I proxy advisor. Con riguardo ai *proxy advisor* o, ai sensi dell'art.124-*quater*, co. 1, lett. c), TUF, «consulenti in materia di voto», le disposizioni indicate riportano pedissequamente quanto previsto dall'art. 2, par. 2, lett. g), della SHRD II. Pertanto, sotto il profilo oggettivo, le attività svolte dai consulenti in materia di voto si sostanziano nel produrre ricerche o nel rilasciare consigli o raccomandazioni di voto, a prescindere dalla fonte da cui sono state reperite le informazioni, siano esse diramate dalla società o di matrice extra-sociale.

Ciò che caratterizza, però, tali attività è la modalità di svolgimento delle stesse: infatti, ai fini dell'applicabilità della normativa in esame è necessario che le medesime vengano svolte «a titolo professionale e commerciale». Tali requisiti fanno sì che non siano sottoposti agli obblighi di trasparenza di cui all'art. 124-*octies* TUF i soggetti che esercitano le attività indicate con modalità “non commerciali”⁶². D'altra parte, le norme in esame nulla dicono circa i soggetti

⁶¹ Di contro, il legislatore italiano ha relegato l'applicazione di misure sanzionatorie più “lievi” – e, di fatto, maggiormente coerenti con gli obiettivi della Direttiva Azionisti 2 e con gli obblighi di trasparenza imposti agli investitori istituzionali e ai gestori di attivi – alle sole ipotesi di scarsa offensività o pericolosità della condotta. In questi casi, infatti, può essere applicata, in luogo di quelle pecuniarie, una sanzione consistente (a) nell'ordine di eliminare le infrazioni contestate, anche indicando le misure da adottare e il termine per l'adempimento, o (b) nella dichiarazione pubblica avente ad oggetto la violazione commessa e il soggetto responsabile, ai sensi degli artt. 194-*quater*, co. 1, lett. c-*sexies*) e 194-*septies*, co. 1, lett. e-*quinqies*), TUF, nei quali sono stati appunto introdotti specifici richiami agli artt. 124-*quinqies*-124-*octies*. Le sanzioni in esame sono applicate, secondo le rispettive competenze e procedure sanzionatorie, dalla CONSOB, per le violazioni da parte dei gestori di attivi, nonché dall'IVASS, per le violazioni da parte delle imprese di assicurazione (di cui all'art. 124-*quater*, co. 1, lett. b), n. 1)), o dalla COVIP, per le violazioni da parte dei fondi pensione (di cui all'art. 124-*quater*, co. 1, lett. b), n. 2)).

⁶² Quali ad esempio le associazioni di azionisti, che, nel ricevere le deleghe di voto, compiono tutte le attività descritte dall'art. 124-*quater*, co. 1, lett. c) anche al fine di indirizzare il voto dei rispettivi associati (v., in questo senso, G. BALP, *op. cit.*, 955). D'altro canto, non dovrebbero essere sottoposti ai predetti obblighi di trasparenza nemmeno gli azionisti “attivisti” promotori di campagne volte a influenzare gli altri soci nell'esercizio del diritto di voto. Ciò poiché i soci attivisti non compiono l'attività di persuasione con modalità e finalità commerciali, bensì nella differente ottica dell'esercizio dei rispettivi diritti sociali e della valorizzazione della propria partecipazione

richiedenti le prestazioni dei consulenti in materia di voto. Per quanto nella prassi i servizi dei *proxy advisor* vengano principalmente richiesti dai singoli investitori, anche l'ipotesi in cui sia lo stesso emittente a richiedere la consulenza ricade nell'ambito applicativo delle disposizioni citate, dal momento che anche in questo caso si potrà registrare "l'influenza" dei *proxy advisor* sull'esercizio dei diritti di voto da parte degli azionisti.

Guardando agli aspetti più di sistema della disciplina italiana di recepimento, si può osservare che anche gli obblighi di trasparenza posti in capo ai *proxy advisor*, previsti a livello comunitario dall'art. 3-*undecies* della SHRD II, sono stati trasposti in maniera pressoché pedissequa nell'art. 124-*octies* TUF, in forza del quale i consulenti in materia di voto sono tenuti a pubblicare una relazione annuale che contenga (quantomeno) le medesime informazioni richieste dalla normativa europea⁶³.

Da ultimo, il co. 3 dell'art. 124-*octies* TUF ha investito la CONSOB di alcuni poteri di vigilanza, invero non previsti in seno alla Direttiva Azionisti 2. Segnatamente, l'Autorità, (i) ai sensi dell'art. 114, co. 5, TUF, può richiedere ai consulenti in materia di voto la pubblicazione di notizie e documenti reputati

azionaria. Ne discende, dunque, che una condotta di questo tipo, non soggetta agli obblighi previsti per le attività esercitate dai consulenti in materia di voto, sarà soggetta unicamente alla disciplina relativa agli accordi tra soci e sul loro agire coordinato (ossia le norme sulla trasparenza dei patti parasociali e sull'obbligo di lancio di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria in caso di superamento delle soglie di partecipazione o di voto individuate dalla legge).

⁶³ Si fa riferimento a: (a) le caratteristiche essenziali delle metodologie e dei modelli applicati; (b) le principali fonti di informazione utilizzate; (c) le procedure messe in atto per garantire la qualità delle ricerche, dei consigli e delle raccomandazioni di voto nonché le qualifiche del personale coinvolto; (d) le modalità con cui, eventualmente, tengono conto delle condizioni normative e del mercato nazionale nonché delle condizioni specifiche delle società; (e) le caratteristiche essenziali delle politiche di voto applicate per ciascun mercato; (f) la portata e la natura del dialogo, se del caso, intrattenuto con le società oggetto delle loro ricerche, dei loro consigli o delle loro raccomandazioni di voto e con i portatori di interesse della società; (g) la politica relativa alla prevenzione e alla gestione dei potenziali conflitti di interesse; (h) l'eventuale adesione ad un codice di comportamento ovvero l'illustrazione in maniera chiara e motivata delle ragioni della mancata adesione. Quanto alle previsioni di cui alle lettere (a)-(f), queste sono volte a garantire agli investitori che si rivolgono ai consulenti in materia di voto la possibilità di verificare l'affidabilità e l'accuratezza delle attività svolte da costoro. Quanto alla lettera (g), essa ha la finalità, tramite l'apposizione del relativo obbligo di trasparenza, di prevenire eventuali situazioni di conflitto di interesse in cui il consulente in materia di voto potrebbe incorrere, specie qualora eserciti attività c.d. ancillari nei confronti dell'emittente cui partecipa l'investitore "cliente". Da ultimo, la previsione di cui alla lettera (h) è volta ad incoraggiare l'adesione alle *best practice* sviluppate dagli operatori del mercato o dalle relative associazioni, tramite uno schema di "*comply or explain*".

necessari per l'informazione del pubblico e, in caso di inottemperanza, potrà provvedere essa stessa a spese dell'inadempiente; e (ii) ai sensi dell'art. 115, co. 1, lett. a)-c), TUF, può richiedere la comunicazione di notizie e documenti, anche tramite l'audizione dei componenti degli organi sociali, dei direttori generali e dei dirigenti del *proxy advisor*, e può eseguire ispezioni, con la finalità di controllare i documenti aziendali, con la possibilità di acquisirne copia. Si tratta di poteri che non sono andati esenti da critiche⁶⁴ poiché, non sostituendosi all'impianto sanzionatorio previsto dal Decreto *Governance*, tendono a (iper-)proteggere l'interesse dei soggetti destinatari dei doveri di *disclosure*. Invero, la tracciata duplicazione delle sanzioni potrebbe far propendere i *proxy advisor* per operare in ordinamenti europei che, a parità (o quasi) di disciplina sostanziale *in parte qua*, siano caratterizzati da apparati sanzionatori meno rigidi, potendo così offrire i propri servizi su tutto il territorio europeo in regime di libera prestazione.

Del resto, quanto appena detto trova la propria "chiusura del cerchio" a livello legislativo nella previsione relativa all'ambito di applicazione territoriale della disciplina italiana sui *proxy advisor*: infatti, ai sensi dell'art. 124-*quater*, co. 3, TUF, sono soggetti alla normativa nazionale i consulenti in materia di voto aventi la sede legale, una sede secondaria o, perfino, una rappresentanza stabile in Italia, a condizione, però, in quest'ultimo caso, che non abbiano la propria sede legale o principale in altro Stato membro. Ne consegue che l'ambito applicativo delle norme è ampiamente ridotto dal momento che molti *proxy advisor* operano nel mercato comunitario in regime di libera prestazione di servizi, avendo sovente sede legale e sede principale dislocate negli Stati membri⁶⁵.

⁶⁴ V., ad es., le osservazioni congiunte di Assonime-Confindustria in sede di consultazione dello Schema di Decreto, ove era stato proposto di sostituire l'applicazione degli artt. 114 e 115 TUF con l'unico potere inerente alla richiesta dei documenti da pubblicare in forza dei previsti obblighi di trasparenza, in caso di mancato adempimento da parte dei consulenti in materia di voto.

⁶⁵ D'altra parte, per quanto attiene ai *proxy advisor* aventi sede esclusivamente in Stati extra UE non trova *tout court* applicazione la disciplina in esame, dal momento che il criterio adottato è quello della sede del prestatore e non quello del luogo in cui le prestazioni rese hanno un'incidenza concreta. Giova rilevare, tuttavia, che, in termini di prassi, i maggiori consulenti in materia di voto operano nel mercato comunitario mediante società controllate o tramite sedi secondarie, permettendo così l'applicazione della normativa recata dalla SHRD II. In questo senso, v. G. BALP, *op. cit.*, 955-956.

10. L'identificazione degli azionisti. Come anticipato, dell'identificazione degli azionisti si era già occupata la SHRD I⁶⁶, recepita nell'ordinamento italiano con il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27⁶⁷ che aveva introdotto l'art. 83-*duodecies* TUF⁶⁸. Su tale disciplina è intervenuto il Decreto *Governance*, modificando, tra le altre, le norme di cui al citato art. 83-*duodecies* TUF e prevedendo che gli emittenti quotati hanno il diritto di richiedere agli intermediari l'identificazione degli azionisti che detengono azioni in misura superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto⁶⁹.

La previsione in questione, benché abbia limitato l'identificazione agli azionisti titolari di una partecipazione superiore allo 0,5% – con tutti i limiti, in termini di *policy*, già segnalati⁷⁰ – ha, nei fatti, vietato qualsiasi possibilità di limitare, mediante una clausola statutaria, il diritto di identificazione della società nei confronti dei soci, rendendo parimenti inefficace l'inserimento di una clausola che legittimi l'esercizio di tale facoltà in capo all'emittente. Viene meno, dunque, nei limiti della soglia citata, ogni pretesa di anonimato in capo ai singoli azionisti (compresi, in assenza di diversa specificazione da parte della norma in esame, gli azionisti di risparmio)⁷¹.

⁶⁶ Sul punto, v., *ex multis*, N. ATLANTE, M. STELLA RICHTER JR., *I diritti degli azionisti di società quotate e le nuove regole assembleari: la direttiva 2007/36/CE e il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27. Il recepimento in Italia della direttiva sui diritti degli azionisti e le modificazioni statutarie conseguenti. Atti del Seminario tenutosi a Milano, 15 ottobre 2010*, in Fondazione italiana del notariato, 2010, disponibile presso il sito <http://elibrary.fondazione-notariato.it/articolo.asp?art=35/3501&mn=3>.

⁶⁷ D.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27, recante *Attuazione della direttiva 2007/36/CE, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate*, in G.U. n. 53 del 5 marzo 2010.

⁶⁸ Per un'ampia disamina della disciplina introdotta con la SHRD I, v., in luogo di molti, M. GARGANTINI, *Identificazione dell'azionista e legittimazione all'esercizio del voto nella s.p.a. quotate*, Torino, Giappichelli, 2012, 15 ss.; N. DE LUCA, *La nuova disciplina della gestione accentrata e della legittimazione degli azionisti (recepimento della direttiva sui diritti degli azionisti di società quotate)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, 259 ss.

⁶⁹ È altresì prevista la possibilità per gli emittenti di designare un soggetto terzo che effettui la richiesta di identificazione.

⁷⁰ Sul punto, v. *supra*, nt. 34 e 35.

⁷¹ Al contempo, il co. 3 dell'art. 83-*duodecies* TUF prevede che i soci che detengono la metà della quota minima di partecipazione stabilita dalla CONSOB, ai sensi dell'art. 147-*ter*, co.1, TUF, possono richiedere alla società di avviare il processo di identificazione. In tal caso, i relativi costi saranno ripartiti tra gli azionisti richiedenti e l'emittente, secondo criteri che dovranno essere stabiliti dalla CONSOB. La ripartizione dei costi è espressamente prevista al fine di non incentivare l'uso dello strumento dell'identificazione da parte dei soci per finalità non coerenti con l'obiettivo perseguito dalla normativa in questione, ossia la facilitazione del coordinamento tra i soci stessi al fine di esercitare i diritti che richiedono una partecipazione qualificata.

Di converso, per quanto riguarda gli obblighi posti in capo all'emittente, il co. 4 dell'art. 83-*duodecies* TUF prevede, da un lato, che la società sia tenuta a dare comunicazione dell'avvenuta presentazione dell'istanza di identificazione e delle relative motivazioni, qualora si tratti di una richiesta avanzata dall'emittente medesimo; dall'altro lato, qualora si tratti di richiesta avanzata dai singoli azionisti, che l'emittente debba comunicare l'identità e la partecipazione complessiva dei soci istanti⁷².

Infine, con riguardo all'impianto sanzionatorio, le previsioni originariamente introdotte con il Decreto *Governance*⁷³ sono state successivamente modificate dal Decreto 84/2020, che, con l'obiettivo di rendere più chiaro il quadro punitivo, ha raggruppato nell'art. 190.1 TUF le sanzioni per la violazione degli obblighi in materia di gestione accentrata in capo agli intermediari⁷⁴. L'intervento del Decreto 84/2020 si è caratterizzato per un impatto ulteriormente afflittivo, irrigidendo un quadro sanzionatorio già severo, anche

⁷² In ogni caso, i dati ricevuti sono messi a disposizione dei soci su supporto informatico in un formato comunemente utilizzato senza oneri a loro carico, fermo restando l'obbligo di aggiornamento del libro soci.

⁷³ Segnatamente, l'art. 190.1-*bis* TUF introdotto con il Decreto *Governance* aveva individuato talune sanzioni amministrative pecuniarie (da euro 30.000 a 150.000) per le violazioni poste in essere da depositari centrali e intermediari (di cui all'art. 79-*decies*, co. 1, lett. *b*), TUF) degli obblighi di comportamento previsti dall'art. 83-*novies*, co. 1, lett. *g*) e *g-bis*) (tra cui, soprattutto, l'obbligo di trasmissione delle informazioni necessarie per l'esercizio dei diritti degli azionisti nei casi previsti dalla CONSOB con regolamento) e dall'art. 83-*novies*.l, TUF, in materia di non discriminazione, proporzionalità e trasparenza dei costi. Il Decreto *Governance* era contestualmente intervenuto sul co. 1 dell'art. 194-*quinquies* («Pagamento in misura ridotta»), introducendo la lett. *a-bis*.1), per allinearlo alle citate modifiche all'art. 190.1-*bis* TUF.

⁷⁴ Abrogando l'art. 190.1-*bis* e la lett. *a-bis*.1 del co. 1 dell'art. 194-*quinquies* introdotti, per l'appunto, dal Decreto *Governance*. Sono, dunque, confluite nell'art. 190.1 anche le sanzioni per la violazione degli obblighi previsti (a) dall'art. 83-*novies*, co. 1, lett. *g*) e lett. *g-bis*), nonché (b) dall'art. 83-*novies*.1. In secondo luogo, sono state integrate le fattispecie assoggettate a sanzione, includendo le violazioni degli obblighi previsti dall'art. 83-*novies*, co. 1 – e non soltanto dalle lett. *c*), *d*), *e*) ed *f*) dello stesso (come invece previsto dal Decreto *Governance*): viene, infatti, sanzionata anche la violazione dell'obbligo per l'intermediario previsto (a) dalla lett. *a*), di esercitare su mandato del titolare del conto, in nome e per conto dello stesso, i diritti inerenti agli strumenti finanziari; e (b) dalla lett. *b*), di effettuare le comunicazioni o rilasciare le certificazioni richieste per l'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari. Sono state parimenti incluse le ipotesi di violazione dell'art. 83-*quater*, co. 3, in materia di modalità di segregazione dei conti da parte dell'intermediario. Infine, è stata adeguata la cornice edittale ai nuovi limiti fissati dai criteri di delega contenuti nella Legge di Delegazione Europea 2018, comportando, per un verso, l'innalzamento del limite massimo della pena, da 5 a 10 milioni di euro, e, per altro verso, l'eliminazione dei criteri di commisurazione della pena legati al vantaggio ottenuto dall'autore della violazione.

mediante un ampliamento del novero delle condotte sanzionabili e un aumento considerevole dei limiti edittali previgenti.

11. La remunerazione degli amministratori. Sulla remunerazione degli amministratori, come detto, la Direttiva Azionisti 2 è intervenuta inserendo i descritti meccanismi di “*say on pay*” (*i.e.* il diritto degli azionisti di esprimere (i) un voto (vincolante o consultivo) sulla politica di remunerazione degli amministratori; e (ii) un voto (consultivo) sulla relazione che descrive i compensi corrisposti o dovuti agli amministratori nell’esercizio di riferimento in conformità alla politica approvata), incentrati sul coinvolgimento degli azionisti sia nella valutazione sia nell’approvazione delle politiche di remunerazione.

Sulla base di tali presupposti, in Italia, il Decreto *Governance* ha modificato l’art. 123-*ter* TUF, optando, per la prima sezione della relazione, per il modello di “*say on pay*” c.d. forte⁷⁵, introducendo il voto vincolante degli azionisti sulla politica programmata per la remunerazione degli amministratori e dei dirigenti.

Quanto alle tempistiche, la nuova disciplina prevede che la politica di remunerazione debba essere sottoposta all’approvazione dei soci ogniqualvolta sia oggetto di modifica e, comunque, almeno con cadenza triennale⁷⁶. D’altro canto, l’adesione al modello di “*say on pay*” c.d. forte ha come conseguenza che, in caso di mancata approvazione della politica di remunerazione, si applicherà l’ultima politica approvata in sede assembleare; in assenza di una politica

⁷⁵ Sui limiti del voto vincolante dell’assemblea sulla politica di remunerazione ai fini della neutralizzazione dei conflitti di *agency* tra soci e amministratori, v., tra gli altri, S. BRUNO, F. BIANCONI, *Il voto assembleare sulle politiche di remunerazione degli amministratori: procedura, risultati, prospettive*, in *Riv. soc.*, 2014, 1269 ss., secondo cui nelle società a capitale concentrato il voto assembleare si risolverebbe nel voto del socio o dei soci di controllo; v., altresì, S. BELCREDI ET AL, *Say on pay in a context of concentrated ownership, Evidence from Italy*, Quaderni di Finanza CONSOB, n. 76/2014, disponibile presso il sito <https://www.consob.it/web/area-pubblica/quaderni-di-finanza>, 32, secondo cui la vincolatività del voto potrebbe, paradossalmente, indurre gli azionisti stessi ad un approccio più prudente, limitando l’espressione di un eventuale dissenso.

⁷⁶ Da tale previsione discende, dunque, l’onere per gli emittenti di sottoporre a votazione ogni modifica non meramente formale della politica di remunerazione. Si tratta di una previsione che appare perfino più rigida del rispettivo riferimento comunitario, dal momento che la Direttiva Azionisti 2 si limita a prevedere l’approvazione assembleare solo in caso di modifiche «rilevanti» alla politica di remunerazione.

approvata in precedenza, nel dare attuazione alle remunerazioni si dovrà fare riferimento alle «prassi vigenti», con l'onere di sottoporre ai soci una nuova proposta in occasione della successiva assemblea annuale⁷⁷.

Quanto alla seconda sezione della relazione, essa è dedicata a fornire un'adeguata rappresentazione di tutte le voci della remunerazione corrisposta, evidenziando la coerenza con la politica della società ed illustrando analiticamente i compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento nonché i compensi da corrispondere in uno o più esercizi successivi a fronte dell'attività svolta. Rispetto a tale sezione, il legislatore italiano ha recepito le previsioni della Direttiva Azionisti 2 circa il voto consultivo degli azionisti, intervenendo sul co. 6 dell'art. 123-ter TUF: la facoltà riconosciuta agli azionisti tramite il c.d. "say on pay ex post", per quanto di natura consultiva, mira a rafforzare il monitoraggio sulle concrete modalità di attuazione delle politiche di remunerazione e ad incentivare un maggior dialogo tra l'emittente e gli azionisti⁷⁸.

Quanto, infine, al quadro sanzionatorio, anche in questo caso la disciplina prevista dal Decreto *Governance*⁷⁹ è stata modificata dal Decreto 84/2020, con

⁷⁷ In termini di principio, in forza del carattere vincolante del voto degli azionisti sulla politica di remunerazione, l'eventuale delibera di approvazione assume una natura sostanzialmente autorizzativa rispetto alle delibere attuative sui compensi, rendendo la politica di remunerazione approvata – per usare le parole del Considerando (29) della SHRD II – la «struttura entro cui deve collocarsi il compenso degli amministratori». Sul piano operativo, tuttavia, non mancano le incertezze in ordine al coordinamento tra la delibera assembleare sulla politica di remunerazione e le successive delibere specifiche sui compensi, soprattutto vista l'assenza, nel nuovo testo dell'art. 123-ter del TUF, di previsioni di coordinamento con la disciplina civilistica in materia di compensi: si pensi, ad es., al tema della possibile impugnazione ex art. 2388, co. 4, cod. civ. di eventuali delibere consiliari sui compensi qualora queste siano in contrasto con la politica sulla remunerazione approvata in sede assembleare.

⁷⁸ Infatti, sebbene la portata meramente consultiva del voto privi l'eventuale responso negativo dell'assemblea di qualsiasi effetto rispetto alle delibere adottate in esecuzione della politica approvata in sede assembleare, tale voto è destinato ad assumere una significativa rilevanza in termini reputazionali, anche in ragione dell'onere della società, previsto dalla nuova lett. *b-bis* del co. 4 dell'art. 123-ter TUF, di illustrare nella successiva relazione in che modo si sia tenuto conto del voto espresso dagli azionisti l'anno precedente sulla seconda sezione della relazione. In questi termini, v. I. CAPELLI, *Le remunerazioni*, in *Il Testo Unico finanziario*, diretto da Cera, Presti, vol. II, Bologna, Zanichelli, 2020, 1916 ss.

⁷⁹ In materia di politica di remunerazione e compensi corrisposti, il Decreto *Governance* ha modificato l'art. 192-bis TUF nella rubrica e nel co. 1-ter, nonché mediante l'inserimento del co. 1.1, per ricomprendere anche le violazioni dell'art. 123-ter TUF, disposizione quest'ultima che, fino all'entrata in vigore del Decreto *Governance*, non era presidiata da specifiche norme sanzionatorie. In particolare, è stata introdotta una sanzione amministrativa pecuniaria (da 10.000 a 150.000 euro) a carico delle società e dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo (ma per questi ultimi «qualora la loro condotta abbia contribuito a

un inasprimento delle sanzioni mediante l'innalzamento dei limiti edittali. Segnatamente, il co. 3 dell'art. 2 del Decreto 84/2020 è intervenuto sull'art. 192-*bis* TUF (già modificato dal Decreto *Governance*), da un lato, aumentando il massimo edittale delle sanzioni nei confronti delle società quotate (fino a 10 milioni di euro), così allineandolo alla soglia più elevata prevista dai criteri di delega, e, dall'altro lato, disciplinando autonomamente (nel nuovo co. 1.1-*bis*) le sanzioni nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo (qualora la loro condotta abbia contribuito a determinare la violazione da parte della società) e prevedendo una cornice edittale che va da 10.000 a 2 milioni di euro⁸⁰.

12. Le OPC. Infine, nel quadro della regolazione dei temi rilevanti ai fini dell'efficientamento del governo societario delle società quotate all'insegna del *long-term engagement* e della sostenibilità, mentre la SHRD II è intervenuta in modo massiccio in materia di OPC – con l'obiettivo di assicurare agli azionisti un'informativa tempestiva ed adeguati presidi nel caso di realizzazione di tali operazioni, lasciando agli Stati membri la facoltà di prevedere deroghe o requisiti maggiormente rigorosi in linea con le specificità dei rispettivi sistemi giuridici –, in Italia, il Decreto *Governance* è intervenuto in maniera contenuta con previsioni puntuali, volte al perseguimento degli obiettivi posti dalla Direttiva Azionisti 2, anche alla luce del carattere articolato ed all'avanguardia della previgente disciplina italiana in materia di OPC⁸¹.

determinare la violazione»), ovvero le sanzioni alternative della dichiarazione pubblica e dell'ordine di porre termine alle violazioni (di cui alle lett. *a*) e *b*) del co. 1 del medesimo articolo). È stata, inoltre, prevista all'art. 193 TUF una specifica sanzione amministrativa pecuniaria (da 10.000 a 100.000 euro) nei confronti del soggetto, incaricato di effettuare la revisione legale, che ometta di verificare l'avvenuta predisposizione della sezione della relazione sulla remunerazione riguardante i compensi corrisposti (ai sensi dell'art. 123-*ter*, co. 8-*bis*).

⁸⁰ Inoltre, salvo che il fatto costituisca reato, quando le violazioni sono connotate da scarsa offensività o pericolosità (e/o l'infrazione sia cessata), nei confronti tanto delle società quanto degli esponenti può essere applicata, in luogo di quelle pecuniarie, una sanzione consistente (a) nell'ordine di eliminare le infrazioni contestate – con eventuale indicazione delle misure da adottare e il termine per l'adempimento – e di astenersi dal ripeterle, o (b) nella dichiarazione pubblica indicante la persona giuridica (o, è da ritenere, il soggetto) responsabile della violazione e la natura della stessa.

⁸¹ La disciplina italiana in materia di OPC ha origine prima della Riforma del diritto societario del 2003. I profili di carattere informativo erano contenuti nel Regolamento Emittenti, che prevedeva

Nello specifico, l'art. 1 del Decreto *Governance* ha modificato l'art. 2391-*bis* cod. civ., introducendo un nuovo co. 3 al fine di dare attuazione all'art. 9-*quater* della SHRD II. Tale nuovo comma fissa appositi criteri di “delega” affidando alla regolamentazione secondaria la declinazione di una disciplina che sia coerente con gli obiettivi tracciati dalla Direttiva Azionisti 2⁸², ossia: (i) un’informativa tempestiva rispetto alle OPC; e (ii) l’adozione di adeguati presidi di tutela degli azionisti, prevedendo che le OPC siano approvate dall’assemblea o dal consiglio di amministrazione tramite l’adozione di procedure che impediscano alla parte correlata di trarre vantaggio dalla sua posizione.

Nell’esercizio della “delega”, la CONSOB ha introdotto previsioni che hanno lasciato invariato l’impianto generale del Regolamento OPC⁸³. Tuttavia, nel novero degli interventi di maggior impatto sulla disciplina procedurale – della cui totalità i limiti imposti dalla sinteticità della presente trattazione non consentono di dare adeguato conto⁸⁴ – quello che vale la pena evidenziare in

un obbligo di rendicontazione *ex post* al fine di garantire un’adeguata trasparenza nei confronti del mercato in caso di possibili operazioni «atipiche o inusuali» rispetto all’ordinaria gestione d’impresa. Il Codice di autodisciplina delle società quotate, d’altro canto, indicava i principi di buona *governance* previsti per neutralizzare i possibili profili di interesse e a ricondurre le operazioni “*at arm’s length*”. La collocazione di entrambi i profili, sia di trasparenza informativa sia procedurali, in un’unica fonte è conseguita alla “delega” di cui all’art. 2391-*bis* cod. civ. Tale disposizione, inserita tra i correttivi alla Riforma nel 2004, aveva affidato alla CONSOB l’indicazione di principi idonei a guidare gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio nell’adozione di regole che assicurassero adeguati flussi informativi e presidi atti a garantire la correttezza sostanziale e procedurale delle OPC. La relativa disciplina era stata successivamente realizzata mediante l’emanazione nel 2010 del Regolamento OPC. Su quest’ultimo, v. ASSONIME, *La disciplina della Consob in materia di operazioni con parti correlate*, Circolare n. 38 del 6 dicembre 2010, nonché, in dottrina, *Le operazioni con parti correlate*, a cura di Cariello, Milano, Giuffrè, 2011, *passim*; M. MIOLA, *Le operazioni con parti correlate*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, Giappichelli, 2010, 625 ss.; P. MONTALENTI, *Le operazioni con parti correlate*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 319 ss.; A. POMELLI, *La disciplina Consob delle operazioni con parti correlate*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2010, 1333 ss.; E. PUCCI, *Operazioni con parti correlate*, voce, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, Torino, UTET, 2015, 398 ss.

⁸² Oltre all’art. 1, anche l’art. 4, co. 3, del Decreto *Governance* è intervenuto in materia di OPC, inserendo, all’interno della Parte V del TUF, l’art. 192-*quinquies* rubricato «*Sanzioni amministrative in tema di operazioni con parti correlate*» (su cui v. *infra*).

⁸³ In questo senso, v. P. VALENSISE, I. BUI, *Operazioni con parti correlate e remunerazioni: le modifiche alla regolamentazione Consob di recepimento SHRD 2*, in *Diritto Bancario online*, 2020, 1 ss.

⁸⁴ I punti nodali della disciplina, ritenuti fondamentali per conseguire un miglioramento della normativa secondo le esigenze europee, pur scomposti in tre blocchi, possono essere ricondotti sostanzialmente a due diversi livelli di intervento. Il primo riguarda i profili procedurali e gestionali delle OPC. Il secondo profilo è, invece, trasversale e riguarda gli aspetti di carattere

questa sede ha riguardato l'obbligo di astensione dal voto per gli amministratori «coinvolti nell'operazione»⁸⁵.

Ferme restando le previsioni del Regolamento OPC per quanto riguarda gli azionisti⁸⁶, la proposta regolamentare si è concentrata sul caso dell'amministratore coinvolto, prevedendo un divieto di carattere assoluto, fatto salvo quanto previsto dall'art. 2391 cod. civ. Tale ultimo articolo, introdotto con la Riforma del 2003, al fine di garantire la massima trasparenza delle operazioni gestorie, affronta i casi di potenziale conflitto di interessi mediante la previsione di uno schema procedimentalizzato, con obblighi di comunicazione e motivazione, ma non di astensione⁸⁷.

Ebbene la previsione di un divieto di carattere assoluto nei confronti degli amministratori, così come previsto dal Decreto *Governance* ed attuato dalla CONSOB, si presenta in maniera distonica rispetto al descritto impianto del Codice civile. Se, infatti, l'obiettivo perseguito con le norme sopra citate era quello di garantire la liceità di ogni operazione suscettibile di essere esposta ad un rischio di conflitto di interesse mediante la previsione di schemi procedimentalizzati e di stringenti obblighi di trasparenza e motivazione, il rimedio adottato per le OPC, qual è per l'appunto l'obbligo di astensione, appare estremo. La previsione di tale dovere di astensione degli amministratori coinvolti

organizzativo (prevalentemente miranti a disciplinare il fenomeno delle operazioni in presenza di un'ipotesi di conflitto di interesse che può riguardare l'amministratore – o, a determinate condizioni, l'azionista – correlato).

⁸⁵ Sul punto, la lett. c) del nuovo co. 3 dell'art. 2391-*bis* cod. civ. ha delegato alla CONSOB la definizione dei casi in cui gli amministratori (e, a determinate condizioni, gli azionisti) sono tenuti ad astenersi.

⁸⁶ Sul punto, la Direttiva Azionisti 2 prevede che gli Stati membri possano consentire all'azionista che è una parte correlata di partecipare alla votazione, purché il diritto nazionale preveda adeguate misure di salvaguardia che si applicano prima o in occasione della procedura di votazione impedendo alla parte correlata l'approvazione della operazione nonostante il parere contrario della maggioranza degli amministratori indipendenti. Tale previsione, recepita nell'art. 2391-*bis* cod. civ. ha consentito di mantenere inalterata la disciplina prevista dal Regolamento OPC che già prevedeva misure di salvaguardia alternative all'astensione del voto del socio coinvolto nell'operazione, quali il coinvolgimento degli amministratori indipendenti o il meccanismo del c.d. *whitewash* in assemblea nel caso in cui il parere del comitato sia negativo.

⁸⁷ Nel medesimo solco si colloca la disciplina prevista in materia di Direzione e coordinamento di società di cui al Capo IX del Titolo V del Codice civile. Segnatamente, ai sensi dell'art. 2497-*ter* cod. civ. per le decisioni delle società soggette ad attività di direzione e coordinamento quando da queste influenzate, è previsto un obbligo di analitica motivazione.

nell'operazione si risolve, infatti, nell'affidamento delle leve decisionali in merito alle OPC soltanto a quei membri dell'organo amministrativo che, per effetto del nuovo regime di esenzione, non sarebbero interessati dall'obbligo di astensione.

Da tale nuova impostazione potrebbe discendere, dunque, una profonda modificazione degli assetti decisionali del consiglio ogniqualvolta si presentino operazioni caratterizzate da profili di correlazione. Sebbene l'obiettivo della disciplina sia il compimento dell'operazione nell'interesse della società e nel rispetto della correttezza sostanziale e procedurale delle condizioni, non è detto che esso si possa raggiungere mediante la sterilizzazione del voto in capo a uno o più amministratori in quanto coinvolti nell'operazione.

Alla luce del descritto dovere di astensione in capo agli amministratori considerati parti correlate, sarà, dunque, necessario precisare e valorizzare il ruolo che si intende riservare al gruppo degli amministratori indipendenti, stante la maggior responsabilizzazione e centralità ormai acquisite da tali figure, specie in tema di OPC⁸⁸.

Da ultimo, dal punto di vista sanzionatorio, il Decreto *Governance* ha introdotto nel TUF l'art. 192-*quinquies*, che contempla una sanzione amministrativa pecuniaria, tanto in capo alle società (da 10.000 a 150.000 euro) quanto in capo ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo (da 5.000 a 150.000 euro)⁸⁹. Anche in questo caso il legislatore è ulteriormente intervenuto con il Decreto 84/2020, innalzando i limiti edittali previsti.

⁸⁸ Il correlato aumento di responsabilità a cui tali soggetti saranno esposti, anche alla luce delle sanzioni ad essi irrogabili ai sensi del nuovo art. 192-*quinquies* TUF, introdotto dal Decreto *Governance*, imporrebbe di intervenire anche sulla remunerazione degli indipendenti, di fatto sino ad ora contenuta, proprio in ragione del caratterizzante requisito dell'indipendenza. Sul punto, il Codice di Autodisciplina si è di recente concentrato sulla definizione della nozione di indipendenza, sciogliendo alcune questioni interpretative. È stato, inoltre, incrementato il numero degli indipendenti, prevedendone, in una logica di proporzionalità, la metà del consiglio di amministrazione nelle sole società "grandi", e sono state incoraggiate riunioni tra soli indipendenti.

⁸⁹ È previsto un temperamento per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo poiché la sanzione si applica solo quando la loro «condotta ha inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero ha provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato» (secondo quanto stabilisce l'art. 190-*bis*, co. 1, lett. a), TUF cui la norma in esame rinvia).

In questo modo, la disciplina sanzionatoria ha inserito nell'ordinamento italiano, per la prima volta, una specifica sanzione, in capo agli amministratori, in caso di violazione dell'art. 2391-*bis* cod. civ. e delle relative disposizioni attuative (e, quindi, non più soltanto per la violazione delle regole di trasparenza informativa, bensì per qualunque violazione delle norme menzionate⁹⁰). Tale scelta legislativa, se, da un lato, può indurre gli attori coinvolti, sotto la minaccia delle ingenti sanzioni, ad una maggiore *disclosure ex ante*, mitigando le problematiche connesse alle asimmetrie informative, dall'altro lato, rischia di ingessare entro le tipiche disarmonie delle procedure amministrative il fluido processo decisionale degli organi gestori degli emittenti in tema di OPC⁹¹.

13. Conclusioni. In definitiva, a valle della rassegna delle principali modifiche che la disciplina di attuazione della SHRD II ha apportato alla normativa nazionale, le osservazioni anticipate in premessa dovrebbero ora cogliersi nella loro dimensione più plastica.

Anzitutto, è emerso chiaramente che il legislatore italiano ha deciso di procedere ad un recepimento pedissequo delle disposizioni comunitarie, senza l'auspicabile esercizio della facoltà – concessa dallo strumento tecnico-normativo della direttiva – di valorizzare le specificità dell'ordinamento nazionale. Tale impostazione ha comportato l'emanazione di norme a tratti distoniche con la disciplina previgente: si pensi, ad es., al descritto obbligo di astensione imposto agli amministratori considerati parti correlate, in netto contrasto con

⁹⁰ La nuova disciplina sanzionatoria ha senz'altro contribuito a risolvere un equivoco di fondo della disciplina previgente, ossia quello per cui, a fronte di una conclamata violazione delle procedure OPC da parte dell'organo amministrativo, venivano irrogate dalla CONSOB le sanzioni – soltanto – agli emittenti e ai sindaci, ma non agli amministratori (il cui "inadempimento" era però il presupposto di punibilità dei primi). Essa, tuttavia, solleva concrete perplessità. L'art. 192-*quinquies*, co. 2, TUF si riferisce, genericamente, a tutti i «soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e di direzione», senza distinguere – come sarebbe stato opportuno, e, dunque, senza graduare la responsabilità – a seconda del livello di coinvolgimento nella specifica OPC (ad es. nella conduzione delle trattative) o del ruolo effettivamente svolto. D'altra parte, la norma in questione, mediante il richiamo all'art. 190-*bis*, co. 1, lett. a), TUF, fa riferimento a "condizioni di punibilità" degli amministratori che, mentre appaiono appropriate in altri ambiti o fattispecie del diritto del mercato finanziario, scarso rilievo hanno nel contesto delle OPC.

⁹¹ Sul punto, v. M. BIANCHI, M. MILIČ, *Article 14-b*, in *The Shareholder Rights Directive II. A Commentary*, a cura di Birkmose, Sergakis, Cheltenham, Edward Elgar, 2021, 286 ss.

l'impostazione collaudata del Regolamento OPC previgente e delle disposizioni del Codice civile in materia di interessi degli amministratori (art. 2391 cod. civ.) e di società sottoposte ad attività di direzione e coordinamento (2497-ter cod. civ.).

Inoltre, l'assenza di un'attività di raccordo, che tenesse conto dell'intelaiatura normativa (e di prassi) su cui il Decreto *Governance* si sarebbe innestato, testimonia una certa "pigrizia" del legislatore italiano che, anzi, spesso e volentieri (in materia di OPC, remunerazione degli amministratori, identificazione degli azionisti, trasparenza degli investitori istituzionali, gestori di attivi e consulenti in materia di voto), ha "delegato" alla normativa secondaria e all'autodisciplina il compito di attuare effettivamente quanto prescritto a livello comunitario (in una dinamica che, piuttosto che rappresentare una semplice normativa di "cornice", si è risolta in una vera e propria "meta-attuazione" della SHRD II).

Al contempo, la prova che si sia trattato di inerzia – anziché di consapevole valorizzazione delle fonti "soff" in qualità di garante dello sviluppo endogeno di una cultura di reciproco controllo tra investitori, emittenti e prestatori di servizi – è data dall'inasprimento dell'apparato sanzionatorio del Decreto *Governance* da parte del Decreto 84/2020, in chiara contraddizione con qualsivoglia ricostruzione alternativa⁹². Del resto, se, da un lato, in ottica comparata, il forte irrigidimento

⁹² Sul punto, vale comunque la pena rilevare che proprio in ambito sanzionatorio si manifesta il maggior grado di autonomia dei legislatori nazionali, stante l'"*autonomia procedurale*" riconosciuta agli Stati membri nella scelta delle misure atte a dare applicazione alle regole comunitarie, alla luce dell'assenza di poteri di coercizione in capo all'ordinamento comunitario che, dunque, necessita degli interventi dei rispettivi apparati sanzionatori nazionali (v. R. MASTROIANNI, *Sanzioni nazionali per violazione del diritto comunitario: il caso del "falso in bilancio"*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2003, 621 ss.). L'ordinamento comunitario, quindi, come del resto è avvenuto anche nel caso della SHRD II, in ambito sanzionatorio non vincola le scelte del legislatore nazionale, se non nel risultato da raggiungere: qualsiasi soluzione adottata deve essere idonea al raggiungimento dello scopo. Il vincolo di adeguata sanzione, secondo la giurisprudenza della CGUE, trova il suo fondamento giuridico nell'art. 4 TUE (ex 10 TCE) – in combinato disposto con l'obbligo di tipo sostanziale che di volta in volta viene in rilievo in capo agli Stati – laddove è previsto che: "*Gli Stati membri adottano ogni misura di carattere generale o particolare atta ad assicurare l'esecuzione degli obblighi derivanti dai trattati o conseguenti agli atti delle istituzioni dell'Unione*". Già con la sentenza 2 febbraio 1977, causa 50/76, *Amsterdam Bulb*, la Corte aveva rilevato che l'art. 4 TUE (allora art. 5 del Trattato istitutivo della CEE) "*facendo obbligo agli Stati membri di emanare qualsiasi provvedimento [...] atto a garantire l'adempimento degli obblighi derivanti dagli atti delle istituzioni della Comunità, conferisce a ciascuno di essi la facoltà di scegliere i provvedimenti idonei, ivi comprese le sanzioni, anche penali*".

dell'ordinamento nazionale, tenuto conto, tra l'altro, dell'ampiezza (e, in fondo, genericità) delle fattispecie sanzionatorie (unite, come detto, al marcato rigore punitivo), rischia di porre gli emittenti italiani in una condizione di svantaggio competitivo rispetto agli omologhi europei, dall'altro lato, la previsione di condotte sanzionatorie potenzialmente indefinite e l'attribuzione alla CONSOB (e alle altre Autorità di vigilanza) di poteri di *enforcement* particolarmente pregnanti rappresentano un'evidente distonia rispetto alla filosofia di fondo della Direttiva Azionisti 2.

In effetti, le scelte del legislatore europeo rivelano implicitamente la consapevolezza che la disciplina di tali temi non può essere esclusivamente appannaggio della regolamentazione, bensì deve essere affidata, se non prevalentemente, quantomeno in misura significativa, allo sviluppo di *best practice*. In quest'ottica, possono essere lette, tra le altre, l'adozione della filosofia "*comply or explain*" in numerosi ambiti (ad es. in tema di *engagement*, remunerazione e *proxy advisor*) o la previsione (quantomeno dell'opzione) del voto non vincolante sulla politica di remunerazione, nonché la possibilità di limitare il diritto all'identificazione al di sopra di una soglia (comunque elevata) come lo 0,5% o la previsione di una pluralità di modelli per l'approvazione delle OPC. Secondo tale prospettiva, nella quale assume un ruolo chiave il meccanismo della trasparenza, ruotando l'intero impianto normativo attorno al valore centrale della *disclosure*, la predisposizione di un coerente modello sanzionatorio avrebbe dovuto piuttosto privilegiare il ricorso a strumenti informali (quali, ad es., la richiesta di informazioni integrative o le raccomandazioni o le censure), in grado di assecondare la crescita del *private enforcement*, relegando il sistema delle sanzioni amministrative ad un ruolo recessivo, essenzialmente a presidio degli aspetti costitutivi della trasparenza (ad es., quindi, in caso di mancata pubblicazione *tout court* delle informazioni previste).

Questa patente eterogenesi dei fini è, però, come detto, figlia della ricezione (quantomeno) "acustica" della SHRD II nell'ordinamento italiano.



Multinational corporations and climate change: towards a new “right to a safe climate”?

di ELENA TERRIZZI

SOMMARIO: 1. INTRODUCTION. – 2. THE ROLE OF STATES AND MULTINATIONAL CORPORATIONS IN CLIMATE GOVERNANCE. – 3. CLIMATE LITIGATION AGAINST MULTINATIONAL CORPORATIONS. – 4. CONCLUSIVE REMARKS.

Abstract

Il presente contributo propone un approfondimento sul rilievo progressivamente assunto dalle imprese multinazionali in tema di c.d. *climate governance*. Muovendo dall’analisi della recente giurisprudenza in materia di contenzioso climatico, l’articolo si pone l’obiettivo di identificare (se) e quali obblighi, imposti a livello internazionale, possano direttamente influenzare l’esercizio dell’attività d’impresa delle imprese multinazionali. Più nello specifico, ricorrendo all’applicazione analogica dei principi vigenti in materia di tutela dei diritti umani, ci si interroga circa la possibilità di identificare un nuovo obbligo di “*climate due diligence*” in capo agli Stati ed alle imprese. In tal senso, è possibile affermare la sussistenza ed il progressivo riconoscimento di un nuovo “diritto ad un clima protetto”, come tale scaturente dai consolidati pilastri della tutela del diritto alla vita (Art. 2 CEDU) e del diritto alla vita familiare (Art. 8 CEDU)?

1. Introduction. Few can ignore the pivotal role that enterprises play in climate change. More specifically, the increase of critical social issues, mainly arising from the international exercise of a business activity, has led to the growth of a global cultural awareness on the need to foster *corporate sustainability*, with a focus on the influence that corporations play in making a positive contribution to the society¹.

However, adequate implementation and effective enforcement of international obligations against companies represent a concrete and long-standing challenge for international human rights and environmental law. The main difficulty encountered with multinational corporations is represented by the

¹ Companies could (and should) support the introduction of new practical and more ethical business models, designed for enterprises which intend to achieve a social purpose, still being driven by the economic rationality of the market, as to fight the idea that a *social purpose* and the *maximization of profits* cannot be simultaneously achieved through the adoption of a market-based approach. See the so-called *Human-Centered Business Model* (HCBM) promoted by the Global Forum on *Law, Justice and Development* - World Bank Legal Vice Presidency.

absence of a specific corporate regulation at the international level², from which the discussion regarding the international personality of business entities has risen³.

According to traditional international law, internal subjects of rights (*soggetti di diritto interni*) - including corporations - are not entitled with international legal personality (*soggettività giuridica*)⁴, being them generally subject only to the domestic laws of the States in which they operate⁵. In this sense, if multinational corporations violate international standards regarding human rights and the environment, these infringements will become relevant under international law as (and only if) they trigger State liability⁶.

Following a different approach, multinational companies are deemed as international subjects, but still with limited and functional legal personality⁷. In this

² P. PUSTORINO, *Lezioni di tutela internazionale dei diritti umani*, Cacucci Editore, 2019, Bari, p. 214 ss.

³ International legal personality is meant to be the entity's capacity of possessing international rights and duties, including the capacity to protect its rights by bringing international claims. See, *ex pluribus*, D. FELDMAN, *International Legal Personality*, in *Recueil des Cours*, Vol. 191, 1985, p. 343- 414; H. LAUTERPACHT, *The Subjects of the Law of Nations I*, in *Law Quarterly Review*, 1947, p. 438 ss; G. ARANGIO RUIZ, voce *Stati ed altri enti (soggettività internazionale)*, in *Novissimo Digesto Italiano*, 1971, p. 132 ss.; G. SPERDUTI, *Sulla soggettività internazionale*, in *Rivista di diritto internazionale*, 1972, p. 277 ss..

⁴ See G. SACERDOTI, *Le società e le imprese nel diritto internazionale: dalla dipendenza dallo Stato nazionale a diretti destinatari di obblighi e responsabilità internazionali*, in *Rivista del commercio internazionale*, 1, 2013, p. 112; S.M. CARBONE, *I soggetti e gli attori nella comunità internazionale*, in CARBONE, LUZZATTO, SANTA MARIA (a cura di), *Istituzioni di diritto internazionale*, IV ed., Torino, 2011, pp. 41- 42; M. IOVANE, *Soggetti privati, società civile e tutela internazionale dell'ambiente*, in A. DEL VECCHIO, DAL RI JÚNIOR (a cura di), *Il diritto internazionale dell'ambiente dopo il Vertice di Johannesburg*, Napoli, 2005, p. 179.

⁵ «In senso più tradizionale in termini giuridici, le entità societarie sono collegate ad uno o più Stati, dove esse sono costituite e localizzate. Spetta a questo ordinamento disciplinarle, secondo criteri non univoci ma largamente condivisi, su cui il diritto internazionale non si pronuncia [...] rinviando agli ordinamenti interni così individuati come competenti» (G. SACERDOTI, , *Le società e le imprese nel diritto internazionale: dalla dipendenza dallo Stato nazionale a diretti destinatari di obblighi e responsabilità internazionali*, in *Rivista del commercio internazionale*, n. 1, 2013, p. 121).

⁶ This condition would be favorable for multinational corporations, given that they are not «interessate a godere di una personalità giuridica internazionale, in quanto per esse risulterebbe più vantaggioso agire al di sotto della barriera della sovranità degli Stati» (P. ACCONCI, *Imprese multinazionali*, in CASSESE (a cura di), *Dizionario di diritto pubblico*, Milano, 2006, p. 2955).

⁷ This theory found its cause on the principle that international subjects, entitled to rights and subject to duties, are not all necessarily identical. It has been inspired by ICJ, *Reparation for Injuries Suffered in the Service of the United Nations*, in *ICJ Reports*, 1949, p. 174. See also A. CLAPHAM, *Human Rights Obligations of Non-State Actors*, Oxford, 2006, p. 63; N. JÄGERS, *The Legal Status of the Multinational Corporations*, in ADDO (ed.), *Human Rights Standards and the Responsibility of Transnational Corporations*, 1999.

sense, States are fully entitled with rights and subject to duties at the international level, while «other subjects», such as corporations, «enjoy only limited capacities which are assigned to specific purposes»⁸. For instance, States' obligations arising from international investment treaties - aimed at granting the promotion and the protection of investments - would entitle multinational corporations with substantial and procedural rights, anytime investment contracts are entered between States and business entities⁹.

Moreover, it has been argued that «the whole notion of “subjects” and “objects” has no credible reality and [...] no functional purpose. [...]» as «there are no “subjects” or “objects”, but only participants». Following this view, «individuals are participants, along with States, international organizations [...], multinational corporations, and indeed private non-governmental groups»¹⁰. From it, the need for international law to implement its *de facto* efficacy beyond formal categorization, as to prove its adequacy to the changes occurring at the international level.

In light of the above, it is clear that the lack of a specific regulation in the field of business activities and (their) liabilities at the international level places the concrete protection of *people's* and *planet's* interests at an (extremely) early stage. The need to fill the above-mentioned gap, with effective legal instruments aimed at granting the *substantial* respect of international obligations, is thus compelling.

Therefore, as climate change represents a serious threat for the protection of international interests¹¹, the following analysis will consider the implications

⁸ International Arbitral Tribunal, *Texaco Overseas Petroleum Company and California Asiatic Oil Company v. Government of Libyan Arab Republic*, Arbitrator R. J. Dupuy, Awards on the Merits, Geneva, January 19th, 1977.

⁹ P. DAILLIER, - A. PELLET, *Droit International Public*, 2009, VIII ed, Paris, p. 713; P. DEUMBERRY, *L'entreprise, sujet de droit international ? Retour sur la question à la lumière des développements récents du droit international des investissements*, in *Revue generale de droit international public*, Vol. 108, n. 1, 2004, p. 103-122.

¹⁰ R. HIGGINGS, *Problems and Process. International Law and How We Use It*, Oxford, 1994, pp. 49-50.

¹¹ ClientEarth, 'Understanding Human Rights and Climate Change', Submission to COP21 (2015), <https://www.business-humanrights.org/sites/default/files/CHRN120160001%20%20Amicus%20Curiae%20Brief%20Presented%20by%20ClientEarth%20%20Annex%20A.pdf> (accessed 21 January 2022).

both towards the state duty to *protect*¹² and the corporate responsibility to *respect* human rights and environmental interests¹³.

2. The role of States and multinational corporations in climate governance. It is clear that today's economy is deeply off-balance with the world's natural resources¹⁴. While some have argued that sustainable development represents a principle of international law¹⁵ – or customary international law – it is remarkable that the ICJ has more generally defined it as an “international objective”¹⁶.

Regarding States, the existence of a general obligation, as to ensure that activities within their jurisdiction and control respect the environment of other States, is now deemed as «part of the *corpus* of international law relating to the environment»¹⁷ (so-called *duty of prevention*). However, the above-mentioned obligation entails «not only the adoption of appropriate rules and measures, but also a certain level of vigilance in their enforcement and the exercise of administrative control, applicable to public and private operators, such as the

¹² In this sense, Art. 1 of the *Norms on the Responsibilities of Transnational Corporations and Other Business Enterprises with Regard to Human Rights*: «States have the primary responsibility to promote, secure the fulfilment of, respect, ensure respect of and protect human rights recognized in international as well as national law, including ensuring that transnational corporations and other business enterprises respect human rights» (U.N. Doc. E/CN.4/Sub.2/2003/12/Rev.2 (2003)).

¹³ OHCHR, 'Climate Change and the UNGPs', <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Business/Pages/Climate-Change-and-the-UNGPs.aspx> (accessed 18 May 2020).

¹⁴ This principle clearly emerges from the UN Human Rights Committee, *General comment* 2018, n. 36, par. 62, which states that «environmental degradation, climate change and unsustainable development constitute some of the most pressing and serious threats to the ability of present and future generations to enjoy the right to life».

¹⁵ C. VOIGT, *Sustainable Development as a Principle of International Law: Resolving Conflicts between Climate Measures and WTO Law*, 2009, Martinus Nijhoff Publishers.

¹⁶ *Pulp Mills on the River Uruguay Case* (Argentina v Uruguay) (2010) ICJ Rep 14, at 177.

¹⁷ ICJ, *Case Concerning the Gabcikovo-Nagymaros Project*, Hungary v. Slovakia, Judgement, September 25th, 1997, par. 53. Moreover, according to Principle 21 of the *Declaration of the United Nations Conference on the Human Environment* «States have the sovereign right to exploit their own resources pursuant to their own environmental policies, and the responsibility to ensure that activities within their jurisdiction or control do not cause damage to the environment of other States or of areas beyond the limits of national jurisdiction» (Stockholm Declaration, 1972).

monitoring of activities undertaken by such operators [...]»¹⁸ (so-called *due diligence*).

Considering multinational corporations, they are often referred as part of the problem in the field of environmental protection; however, they may also be part of the solution¹⁹. First, by providing significant expertise in technology, private actors have become active players in the field of climate change and its governance. Secondly, multinational corporations have gained more awareness of the fact that climate risk equals financial risks²⁰, considering that the impact of climate change on business activities might jeopardize their investment returns²¹. Accordingly, not only environmental attention is rapidly growing at the international level, but also business enterprises are *voluntarily* joining a stronger compliance with the environment for economic opportunities.

Shifting the view to the existing instruments of regulation, a general distinction can be made between the adoption of formal and informal ones. The former include State-based initiatives aimed at regulating international law in the environmental and climate change areas (such as multilateral international treaties, protocols, as well as domestic legislation²²); on the contrary, informal mechanisms generally include *corporate social responsibility* (CSR) and code of

¹⁸ ICJ, *Case Concerning Pulp Mills on the River Uruguay, Argentina v. Uruguay*, Judgement April 20th, 2010, par. 193, par. 80 ss.

¹⁹ See J. PATCHELL – R.HAYTER, , *How Big Business Can Save the Climate: Multinational Corporations Can Succeed Where Governments Have Failed*, in *Council on Foreign Relations*, September/October 2013, Vol. 92, No. 5, pp. 17-22.

²⁰ According to the European Union framework, initiatives aimed at better granting human rights and the environment have led to the strengthening of stakeholder-oriented corporate governance. This can be seen through the European Parliament's Directive Proposal on *Corporate Due Diligence and Accountability*, which has considered that «voluntary due diligence standards have limitations and have not achieved significant progress in preventing human rights and environmental harm and in enabling access to justice» (European Parliament Resolution, March 10th, 2021, containing recommendations to the Commission on corporate due diligence and corporate accountability (2020/2129(INL)), available at https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073_EN.html). See L. ENRIQUES, *The European Parliament Draft Directive on Corporate Due Diligence and Accountability: Stakeholder-Oriented Governance on Steroids*, in *Rivista delle società*, n. 2-3, 2021, p. 319.

²¹ S. KALLIOJÄRVI, *Climate Change, Security and the Role of Transnational Corporations*, in *Arctic Yearbook*, 2020, p. 2.

²² P. SANDS and J.PEEL, *Principles of International Environmental Law* (3rd ed., Cambridge University Press 2012) 51.

practice and principles. Moreover, lacking any international “environmental parliament” or lawmaking body, international organizations – particularly the UN and its subsidiary bodies – have become leading actors in the field of international environmental regulation²³.

Indeed, starting from the 1970s, the rapid growth of multinational companies has led international efforts at granting responsible business conduct. As a consequence, the OECD *Guidelines for Multinational Enterprises* (1976) were first introduced as non-binding guidelines for multinational companies and still represent international measures directly applicable to them. It is worth noting that, according to the purposes of the *Guidelines*, «a precise definition of multinational enterprises is not required», as they address enterprises which «operate in all sectors of the economy» and usually «comprise companies or other entities established in more than one country and so linked that they may coordinate their operations in various ways» (Part I, paragraph 4)²⁴.

Advancing in time, the international environmental movement has sought the introduction of the *United Nations Framework Convention on Climate Change* 1992 (UNFCCC)²⁵, which contains non-binding emission reduction targets for States, but also a series of principles directly applicable to them. During this phase, absent a specific definition of “dangerous anthropogenic interference”²⁶, parties to the UNFCCC agreed - in 2010 - to contain temperature increase to 2° C above pre-industrial levels. Above all, the UNFCCC is deemed to have failed because of its lack of powerful directives for companies to implement and apply technologies aimed at reducing their greenhouse gas emissions²⁷. However, the

²³ P.BIRNIE and A.BOYLE, *International Law & The Environment* (3rd ed., Oxford University Press 2009), p. 13.

²⁴ Part. I, Par. 4 «Concepts and Principles».

²⁵ Besides providing non-binding emission reduction targets, the UNFCCC also includes a series of principles and obligations directly applicable to States, as «it is considered to be the main umbrella framework on international climate law» (L. BENJAMIN, *Companies and climate change: theory and law in the United Kingdom*, 2021, Cambridge University Press, p. 84).

²⁶ P. B.BRIAN FISHER, in ‘*Shifting Global Climate Governance: Creating Long-Term Goods through UNFCCC Article 2*’ (2011) 8(3) *PORTAL* 23.

²⁷ See J.PATCHELL, and R. HAYTER, , *How Big Business Can Save the Climate: Multinational Corporations Can Succeed Where Governments Have Failed*, in *Council on Foreign Relations*, September/October 2013, Vol. 92, No. 5, pp. 17.

above-mentioned lack of any international binding environmental framework²⁸, since the 1990s, has brought business entities to voluntarily assume initiatives at the corporate level, till the point that their actions and initiatives created a sort of “coerced” form of voluntarism related to climate change.

In this context, after decades of unsuccessful climate negotiations, the Paris Agreement (2015) has represented a remarkable achievement, serving as a powerful normative catalyst to many actors, including “non-state” ones²⁹. Unlike the Kyoto Protocol (1997)³⁰, *all* parties to the Paris Agreement - thus not only the developed States parties - are required to «prepare, communicate and maintain successive nationally determined contributions»³¹ in order to ensure the reduction of greenhouse gas emissions as rapidly as possible³². From a general perspective, the above-mentioned Agreement represents a binding legal treaty, which provides strong normative pressures even if many of its provisions are not legally binding - or merely represent *soft law* obligations. Therefore, the adoption of a “bottom-up” approach to global climate regulation relies on quasi-voluntarily

²⁸ The UN *Global Compact* initiative was also aimed at creating a framework in which business entities, intergovernmental organizations and non-governmental bodies shall cooperate in the adoption of policies for the social and environmental accountability of multinational corporations. See MONSHIPOURI, M. - E. WELCH, - E. J. KENNEDY, *Multinational Corporations and the Ethics of Global Responsibility: Problems and Possibilities*, in *H.R. Quart.*, 2003, pp. 978-979; OSHIONEBO, E. *The U.N. Global Compact and Accountability of Transnational Corporations: Separating Myth from Realities*, in *Florida Journal of International Law*, 2007.

²⁹ Among the European initiatives, the *Green Deal* has recently represented a sustainable growth strategy for the coming thirty years endorsed by the European Commission from December 2019. In sum, it provides a number of reallocation mechanisms aimed at shifting to a climate neutral Europe, thus promoting a sustainable, clean and circular economy and cutting polluting and unsustainable activities. L. OHNESORGE, – R. EBBE, *Europe’s Green Policy: Towards a Climate Neutral Economy by Way of Investors’ Choice*, in *European Company Law Journal* 18, no. 1 (2021): 36–41.

³⁰ It consists in a protocol agreed under the framework of the UNFCCC and its negotiations have included debates on the costs of mitigation actions. See A. GOLUB, - A. MARKANALYA, - D. MARCELLINO, “*Does the Kyoto Protocol Cost Too Much and Create Unbreakable Barriers for Economic Growth?*”, 2006, 24(4) *Contemporary Economic Policy*, 520.

³¹ Art. 4, par. 2, Paris Agreement.

³² It has been argued that the Agreement still embraces the concept of common but differentiated responsibility – which has been a basis of the UN climate regime – but with a renewed approach (L. RAJAMANI, *Ambition and Differentiation in the 2015 Paris Agreement: Interpretative Possibilities and Underlying Politics*, in *International & Comparative Law Quarterly*, 2016, Vol. 65, Issue 2, Cambridge University Press, p. 493).

and national-based initiatives³³, which confer States the power to undertake actions aimed at fulfilling the agreed obligations³⁴.

For the purpose of our analysis, notwithstanding the fact that companies are not formally included as parties to international treaties, the pivotal role played by non-state actors in tackling climate change³⁵ was thus made clear during the Paris Agreement negotiations, which were deemed to reflect the States' awareness of the influence (either positive or negative) exercised by companies in the field of environmental sustainability.

In other words, even if internationally binding agreements on climate change are applicable to States only, it is clear that they exercise an undeniable *direct* pressure on States and an *indirect* one on companies³⁶. In this sense, the active participation of companies to the phase of negotiations may justify the domestic and international efforts – carried out over the years – to extend the application of environmental obligations also towards non-state actors.

3. Climate litigation against multinational corporations. Whether for decades international climate initiatives have been deemed as an intergovernmental process with little space for business involvement, we have seen that the attitude toward multinational corporations in climate action has been changing lately. From the pivotal influence recognized towards business entities

³³ «The 2015 Paris Agreement on climate change is relevant to human rights law, not for what it says about human rights— which is next to nothing—but for what it says about the need to address the risk of climate change taking global temperatures above 1.5 or 2 °C.» (A. BOYLE, *Climate Change, The Paris Agreement and Human Rights*, in *International & Comparative Law Quarterly*, Vol. 67, Issue 4, 2018, p. 759).

³⁴ P. PUSTORINO, *Cambiamento climatico e diritti umani: sviluppi nella giurisprudenza nazionale*, in *Ordine internazionale e diritti umani*, 2021, p. 599; VIÑUALES J.E., *The Paris Agreement on Climate Change: Less is More*, in *German Yearbook of International Law*, 2016, p. 11 ss.

³⁵ It has been stated that «The Paris Agreement is historic as it encourages commitments from non-state actors, and over 1200 stakeholders signed the Paris Pledge of Action» (L. BENJAMIN, *Companies and climate change: theory and law in the United Kingdom*, 2021, Cambridge University Press, p. 89).

³⁶ See F. JOHNS, *The Invisibility of the Transnational Corporation: an Analysis of International Law and Legal Theory*, in *Melb. Univ. Law Review*, 1994, pp. 897-899; T. KAMMINGA, *Corporate Obligations under International Law*, in *International Law Association (ed.), Report of the Seventy-First Session*, 2004, p. 422; C.M. VÁZQUEZ, *Direct v. Indirect Obligations of Corporations under International Law*, in *Columbia J. Trans. L.*, 2005, p. 927.

in *climate governance*, relevant implications have emerged in Courts' climate judgements.

In this context, the leading case *Urgenda Foundation v. State of the Netherlands*³⁷ – ruled by the Dutch Supreme Court – is fundamental to assess the consequences and implications that an extensive interpretation of the human right to life might cause against multinational companies and their “duty of care”³⁸.

More specifically, the Supreme Court's decision sanctioned the Dutch government for not having taken adequate measures to prevent an unacceptable danger of climate change³⁹, thus imposing a reduction of CO₂ emissions by the end of 2020 by 25% (compared to 1990). In doing so, the Dutch Supreme Court assessed the State's obligation to use care in preventing harm to others, grounding its decision primarily on the State's *positive obligation* to protect the right to life⁴⁰ (Art. 2 of the European Convention on Human Rights - ECHR) and the right to family life (Art. 8 ECHR). As declared by the Court, these rights require the State to take measures to grant people against “dangerous climate change”. In other words, not only should the State prevent violations of the right to a safe climate, but also make a positive contribution for its realization, by means of climate-policy.

³⁷ *The State of the Netherlands v Urgenda Foundation*, Judgment of 9 October 2018, C/09/456689/ HA ZA 13- 1396, para 35 (Urgenda, CA), https://elaw.org/system/files/attachments/publicresource/Urgenda_2018_Appeal_Decision_Eng.pdf (accessed 17 December 2019).

³⁸ Corporations' “duty of care” - or, more generally, “due diligence” – has also been defined as «a process put in place by an undertaking in order to identify, assess, prevent, mitigate, cease, monitor, communicate, account for, address and remedy the potential and/or actual adverse impacts on human rights [...] and on the environment, including the contribution to climate change» (European Parliament Resolution, preambulatory clause n. 20, March 10th, 2021, containing recommendations to the Commission on corporate due diligence and corporate accountability (2020/2129(INL)). See also L. BERGKAMP, *The Dutch Supreme Court's Climate Judgement: Its Consequences and Implications for Business – Revolution Through Litigation*, in *European Energy and Environmental Law Review*, 2020, p. 91.

³⁹ L. BERGKAMP, and J. HANEKAMP, *Climate Change Litigation Against States: The Perils of Court-Made Climate Policies*, in *European Energy and Environmental Law Review*, 2015, 102–114.

⁴⁰ «Article 2 ECHR protects the right to life [...] According to that case law, this obligation applies, *inter alia*, if the situation in question entails hazardous industrial activities, regardless of whether these are conducted by the government itself or by others, and also in situations involving natural disasters» (*The State of the Netherlands v Urgenda Foundation* par. 5.2.2.).

At first sight, the strong link between the application of human rights and the protection of environmental interests clearly emerges from this ruling. More specifically, through the extensive interpretation of articles 2 and 8 of the ECHR, the above-mentioned judgement seems to foster and to grant a new “right to a safe environment”⁴¹, which is not expressly contained in the European Convention on Human Rights⁴². In doing so, the Dutch Supreme Court’s reasoning is grounded on the fact that «a remedy is considered effective as meant in Article 13 ECHR if it will prevent or end the violation or if the remedy offers adequate redress for a violation that has already occurred», as the judgement must grant «effective legal protection from possible violations of the rights and freedoms ensuing from the ECHR» (par. 5.5.2.-3).

Secondly, the extensive interpretation of ECHR principles produces pivotal consequences in the field of climate-related litigations against multinational corporations. More specifically, by extending the scope of the human right to life, the *Urgenda* case raised the question whether the new “right to a safe climate” shall be deemed as an obligation for companies – as opposed to States – in climate litigations.

Besides the fact that companies are not States – and thus, as above-discussed, they are not *directly* subject to the emission reduction targets provided in international treaties – it must be stressed that, in any case, the ECHR right to life is *indirectly* applicable to companies, according to the State’s *positive obligation* to impose duties on private actors as to protect life. Considering the

⁴¹ In this sense, a rare example of inclusion of a “right to a healthy environment” in legal binding instruments can be seen in Art. 24 of the African Charter of Human and People’s Rights, according to which: «All peoples shall have the right to a general satisfactory environment favorable to their development».

⁴² Critics have been raised against the extensive interpretation of the principles stated ECHR by who considers that «the case law of the European Court of Human Rights fails to support the Dutch Supreme Court’s conclusion. Under the rulings of the European Court of Human Rights, the right to life requires that the state address unacceptable risks to human life. The European Court cases to which the Supreme Court refers, however, were about individual rights, not about general policy making, and concerned imminent threats, not threats in the far future. In other words, none of the European Court’s rulings requires that a state adopt novel policies or legislation. The enforceable right to a ‘safe climate’ therefore was not mandated by the Convention or the European Court’s case law» (L. BERGKAMP, *The Dutch Supreme Court’s Climate Judgement: Its Consequences and Implications for Business – Revolution Through Litigation*, in *European Energy and Environmental Law Review*, 2020, p. 92).

theory of positive obligations and its “horizontal effects”⁴³, companies may thus be found responsible of a “duty of care” to protect the right to life, even if they are not *directly* subject to the obligation stated by Art. 2 of the ECHR.

In light of the above, if companies are deemed to have a duty to protect the right to life, more precise guidelines shall indicate the way the “right to a safe climate” should affect corporations’ obligations. This urgency has clearly emerged in *Milieudefensie et al. v. Royal Dutch Shell Plc*, according to which, on April 5th, 2019, the environmental group Milieudefensie/Friends of the Earth Netherlands and other co-plaintiffs sued Shell. The former argued that the company’s contributions to climate change had violated the “duty of care” under Dutch law, thus endangering the human rights to life and family life. Contrary to the *Urgenda* case - in which the claim was brought against the State - in *Milieudefensie et al. v. Royal Dutch Shell Plc* the plaintiffs *directly* sued a private company (herein after Shell or RDS)⁴⁴, asking the Court to impose a reduction of the company’s CO₂ emissions, in compliance with the Paris Agreement, by 45% by 2030 (compared to 2010) and to zero by 2050.

Being moved by the will to ride the long way of the *Urgenda* case, the plaintiffs tried to extend its conclusions, *mutatis mutandis*, to private actors⁴⁵. In doing so, they founded their the legal reasonings on relevant features of an emergent “climate due diligence”⁴⁶. First, it has been alleged that the corporation’s violation of its “duty of care” stemmed from the Dutch law⁴⁷, human

⁴³ L. BERGKAMP, *The Dutch Supreme Court’s Climate Judgement*, above-cited, p. 95.

⁴⁴ Starting from this point, it has been stated that «it remains to be seen if climate litigation on the basis of international human rights law can succeed against multinationals like Shell. The Court needs to be persuaded that *Milieudefensie* can base a claim against Shell on the ECHR, in spite of the fact that Shell obviously is not a Party to this treaty. If the Court can be so persuaded, we will have yet another tool in the fight for climate justice» (O. SPIJKERS, *Pursuing climate justice through public interest litigation: the Urgenda case*, 2020, in *Völkerrechtsblog International Law & Legal Thought*).

⁴⁵ Sabin Center for Climate Change Law, ‘*Milieudefensie et al v Royal Dutch Shell plc*’, <http://climatecasechart.com/non-us-case/milieudefensie-et-al-v-royal-dutch-shell-plc/> (accessed 17 December 2019).

⁴⁶ C. MACCHI, *The Climate Change Dimension of Business and Human Rights: The Gradual Consolidation of a Concept of “climate due diligence”*, in *Business Human Rights Journal*, Vol. 6, Issue 1, Cambridge University Press, 2021, p. 98.

⁴⁷ «RDS’ (*Royal Dutch Shell Plc*) reduction obligation ensues from the unwritten standard of care laid down in Book 6 Section 162 Dutch Civil Code, which means that acting in conflict with what is generally accepted according to unwritten law is unlawful. From this standard of care ensues

rights law and the Paris Agreement⁴⁸. The proponents' approach has thus raised an integrated interpretation of corporate *human rights due diligence* (so called HRDD) grounded on both human rights law and climate law standards⁴⁹. In addition, the allegations against RDS - by including its scarce action to reduce GHG emissions and its attempt to misrepresent the sustainability of its operations towards the public - also refer to the Dutch law standard of care invoked in *Urgenda*. In this sense, it has been claimed that «Articles 2 and 8 of the ECHR also color the duty of care we should be able to expect from Shell», considered «the extent of the control Shell – like the State – has over individuals on account of its substantial share in global emissions and the solutions to climate change» (par. 723-724).

In conclusion, being clear that a single multinational corporation is not empowered (neither required) to solve the ongoing global climate emergency by itself, «this does not absolve the RDS of its individual *partial responsibility* to contribute to the fight against dangerous climate change according to its ability» (par. 4.4.37).

Following this reasoning, the substantial recognition of a “climate due diligence” upon multinational corporations was held by referring both to the application of the Dutch Law and international treaties on the protection of human rights. In doing so, notwithstanding the *vexata quaestio* on the international legal personality of multinational corporations, the Court has referred to international human rights law as to interpret and correctly apply the Dutch Law – *directly* against Shell – and to protect “environmental rights”.

that when determining the Shell group's corporate policy, RDS must observe the due care exercised in society» (*Milieudéfensie et al v Royal Dutch Shell plc* par. 4.4.1).

⁴⁸ *Milieudéfensie et al v Royal Dutch Shell plc*, File no. 90046903, Summons (5 April 2019), http://blogs2.law.columbia.edu/climate-change-litigation/wp-content/uploads/sites/16/non-us-case-documents/2019/20190405_8918_summons.pdf (accessed 27 October 2020).

⁴⁹ More specifically, climate change-related implications against human rights are deemed to represent a pivotal aspect of the HRDD processes that business must develop in order to fulfill their duty to respect. See European Commission (EC), ‘Study on Due Diligence Requirements Through the Supply Chain’ (2020) 185, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/8ba0a8fd-4c83-11ea-b8b7-01aa75ed71a1/language-en> (accessed 21 May 2020).

In conclusion, as we have already seen in the *Urgenda* case – where the Supreme Court has addressed The Netherlands a “collective responsibility” under the UNFCCC to prevent dangerous climate change⁵⁰ – also the approach followed by the Court in *Milieudefensie et al.* seems to lead towards the recognition of a mutual responsibility both of the State and private actors, such as multinational corporations, for harmful emissions⁵¹.

4. Conclusive remarks. Climate change represents an intergenerational problem with extreme implications against human rights⁵². More specifically, the focus on “intergenerational” interests has recently emerged in the decision adopted by the UN Committee on the Rights of the Child, according to which States can be found liable for the negative impact produced by their carbon emissions – both within and outside their territories – as a foreseeable violation of the children’s right to life, health and culture protected under the Convention on the Rights of the Child⁵³. For the aim of this article, by clarifying the extent of the States’ duties – and by solving jurisdictional issues – the afore-mentioned ruling significantly outlines the scope of the discussed obligations in the field of climate change⁵⁴. Accordingly, the Committee stresses that the State’s “effective

⁵⁰ It has been stated that the Supreme Court has found its reasoning on theories of “proportional causation”, first developed in the context of product liability as market share liability. See L. BERGKAMP, *The Dutch Supreme Court’s Climate Judgement*, above-cited, p. 96; A. M. HONORE’, *Causation and Remoteness of Damage*, in *XI International Encyclopedia Comparative Law*, Torts Ch. 7, nr. 112.

⁵¹ P. PUSTORINO, *Cambiamento climatico e diritti umani: sviluppi nella giurisprudenza nazionale*, in *Ordine internazionale e diritti umani*, above-cited, p. 603.

⁵² «The basic concept is that all generations are partners caring for and using the Earth» (E. B. WEISS, *Climate Change, Intergenerational Equity, and International Law*, in *Vermont Journal of Environmental Management*, 2008, Vol. 9, p. 616). Therefore, the urgency of avoiding climate change emerges from the fact that «some natural capital—including the global climate—must be preserved in order to meet the needs of future generations and prevent ultimate catastrophe» (A. BOYLE, *Climate Change, The Paris Agreement and Human Rights*, in *International & Comparative Law Quarterly*, above-cited, p. 762). See also D. HELM, *Natural Capital: Valuing the Planet*, 2015, Yale University Press.

⁵³ See UN Committee on the Rights of the Child, *Sacchi et al. v. Argentina et al.* (CRC/C/88/D/104/2019), October 11th, 2021.

⁵⁴ On a different ground, the decision shows the existence of concrete obstacles related to the possibility for the petitioners to obtain effective measures in the field of climate protection. More specifically, according to Article 7(e) of the Optional Protocol to the Convention on the rights of the Child on a Complaints Procedure (OPIC), «[t]he Committee shall consider a communication inadmissible when [...] All available domestic remedies have not been exhausted [...]». Following

control” over multinational corporations plays a remarkable role in preventing environmental damages that are likely to raise, also beyond the national borders, from the exercise of business activities, thus causing human rights violations⁵⁵. Indeed, through the review of recent climate change-related litigations, we have seen that environmental interests represent a pivotal expression of the State *duty to protect* and the corporate *responsibility to respect* human rights⁵⁶. Not only States are required to adopt appropriate rules and measures to protect the environment against pollution and climate change, but they are also required to «preserve the environment and [to] protect it against harm, pollution and climate change caused by public and private actors»⁵⁷.

The increased attention towards harmful emissions has shown how a new “climate due diligence” upon States and multinational corporations is gradually consolidating. This is the approach lately endorsed by national courts, which justifies their tendency to implement international human rights law as a catalyst for the protection of “environmental rights”.

On a different ground, corporate responses to climate change are rapidly arising from the realization that it does not represent a potential threat, but an emergency that is already impacting on their operations and responsibilities⁵⁸. Therefore, the transition to more sustainable economies is now shifting from a choice to a matter of necessity. It will require the adoption of visionary strategies

this provision, the United Nations (UN) Committee on the Rights of the Child held that the petitioners should have first brought lawsuits before each of the five States’ national courts – Argentina, Brazil, France, Germany, and Turkey – notwithstanding the fact that, according to evidence, none of those cases would have succeed at the domestic level.

⁵⁵ Accordingly, «in cases of transboundary damage, the exercise of jurisdiction by a State of origin is based on the understanding that it is the State in whose territory or under whose jurisdiction the activities were carried out that has the *effective control* over them and is in a position to prevent them from causing transboundary harm that impacts the enjoyment of human rights of persons outside its territory» (para 10.5).

⁵⁶ OHCHR, ‘Climate Change and the UNGPs’, <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Business/Pages/Climate-Change-and-the-UNGPs.aspx> (accessed 4 February 2022).

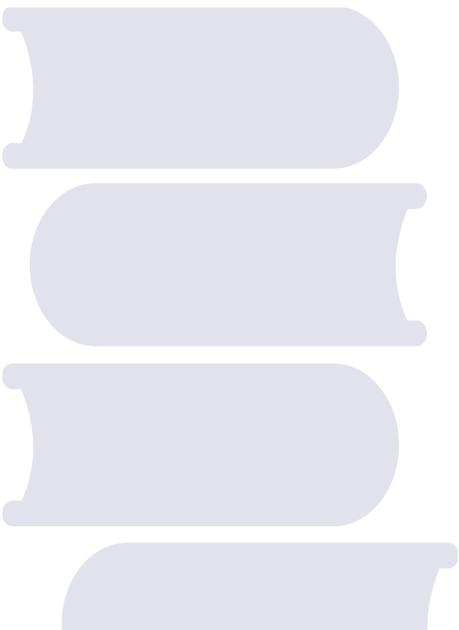
⁵⁷ *General comment* 2018, n. 36, par. 62 of the UN Human Rights Committee.

⁵⁸ «In questo contesto la spontanea adozione di codici di autodisciplina o l’adesione a linee-guida e *best practices* promosse a livello transnazionale devono essere lette come l’attuazione, realizzata dalle imprese multinazionali e indotta dagli Stati e dalla comunità internazionale, di principi già sanciti a livello internazionale» (A. BONFANTI, *Imprese multinazionali, diritti umani e ambiente*, Giuffrè Editore, Milano, 2012, p. 422).

and effective government regulations, which shall foster the introduction of innovative and international (human-centered) business models, aimed at expanding the scope of the company interest. According to this view, the acknowledgement of social and environmental needs, along with profit-making purposes, represents a pivotal occasion for corporations to simultaneously foster the protection of human (and environmental) rights, to increase productiveness and to chase market expansion.



Parte seconda



Dossier
Il contratto nella pluralità di
ordinamenti giuridici



Il dossier monografico di questo numero trae origine dal convegno di presentazione del volume di Massimo Palazzo su *Il contratto nella pluralità degli ordinamenti* che si è svolto in LUISS Guido Carli il 16 marzo 2022.



Atipicità del contratto e lex mercatoria: la normatività degli ordinamenti giuridici privati

di **MARIA CLAUDIA ANDRINI**

La lettura del libro di MASSIMO PALAZZO ha suscitato in me una forte suggestione, trasportandomi in una dimensione onirica ma non per ciò meno realistica ed attuale.

Immaginate di trovarvi in una di quelle antiche biblioteche, tipo l'Angelica, l'Antoniana o la Biblioteca digitale gallica di Parigi, le cui pareti sono adornate, in luogo dei busti di marmo di scrittori famosi come nella biblioteca del Trinity College di Dublino o degli affreschi del Clementinum di Praga, da una quadreria che rappresenta tutti gli esponenti della civilistica contrattuale italiana e non solo. Voi siete seduti ad un tavolo di mogano illuminato dalla c.d. lampada da banchiere: dal libro di Palazzo,¹ che avete in mano, scaturisce una magia. Tramite il suo *avatar* - che secondo l'etimo sanscrito significa ritorno, discesa sulla terra delle divinità - Palazzo invita questi illustri Maestri, per lo più passati ma anche contemporanei, a scendere con i loro testi dalle pareti della quadreria ed a sedersi al nostro tavolo, per dissertare su sei fondamentali argomenti: **Contratto - Accordo - Autonomia - Pluralismo - Ordinamento - Interpretazione**.² Ognuno di questi illustri personaggi, seduto accanto a noi, ci esporrà il suo pensiero su uno o più di questi archetipi, commentato dalle considerazioni dell'Autore.

Va premesso che lo stesso titolo del libro di Palazzo necessita di una riflessione: la "pluralità degli ordinamenti" infatti, non va intesa in senso

¹) M. PALAZZO, *Il contratto nella pluralità degli ordinamenti*, 2021.

²) L'immagine mi è suggerita da un ricordo indelebile: al Congresso Nazionale del Notariato (Venezia 4 novembre 2009) Il Presidente della Fondazione Emilio Vedova, Avv. Alfredo Bianchini, ci mostra ed illustra la collezione Vedova, avvalendosi di una tecnologia altamente innovativa. Un robot americano di ultima generazione "presenta", di fronte e di profilo, le opere prelevando il singolo quadro in alto e facendolo scendere a livello dei visitatori. La collezione è conservata nella Galleria dei Magazzini del Sale, situata verticalmente sopra l'imbarcadero delle Zattere, onde poter far rotolare agevolmente i barili del sale nella stiva delle navi. Vedova è uno degli artisti più rappresentativi dell'*informale*, corrente artistica che prevede un linguaggio pittorico distante dalla figurazione e basato sulla gestualità, la materia e il segno. Vedova grazie alla pittura gestuale riuscì a combinare arte e politica. Il nuovo diritto dei privati, espresso attraverso il diritto dei contratti, è molto simile a questo tipo di pittura, rifiutando gli schemi del formalismo e delle categorie giuridiche, in favore appunto della gestualità (c.d. contratti alieni) e del segno (notarile).

sovranista, relativo cioè alle legislazioni dei singoli Stati, bensì riguarda gli ordinamenti dei privati, vale a dire quell'insieme di norme che affiancandosi al diritto privato (nella nota dicotomia con il diritto pubblico) crea il diritto dei privati. Il titolo del Prologo "*Il contratto in una società che cambia*" annuncia già la dinamicità diacronica che il contratto ha assunto, divenendo fonte di diritto ai sensi dell'art. 1322 c.c. e contribuendo al rinnovamento della teoria delle fonti. Come dice infatti l'Autore "*se il giurista intende essere un vigile osservatore del proprio tempo, deve porre una spiccata attenzione a quel congiungersi di mutamento e movimento che è il nerbo continuo della storia*";³ mutamento e movimento che ci vengono illustrati dai Maestri che scendono a colloquiare con l'Autore e con il lettore.

Avevo già evidenziato, recensendo la voce enciclopedica "*Testo del contratto*"⁴ la straordinaria capacità di sintesi di Massimo Palazzo, il cui metodo ricorda quello di Francesco Santoro Passarelli nelle famose *Dottrine generali del diritto civile*. La sintesi, in quel volume, si otteneva con il rinvio, espresso nel testo, agli articoli del codice civile, con una continua *relatio*, ancorché sempre pertinente, ad essi, contenuta in ciascun paragrafo. Massimo Palazzo la realizza invece citando gli Autori che, con il loro apporto, hanno costruito nel tempo la dottrina del contratto; adeguandola ed aggiornandola - con un'ampia apertura di orizzonte sul futuro del contratto - secondo i mutamenti del contesto sociale ed economico; fino all'attuale periodo storico, definito postmoderno, che va dal secondo Novecento ai primi due decenni di questo secolo. In questo libro, la *relatio* non è alle norme del codice civile ma ai contributi dottrinari dei Maestri dei quali, come dicevo, diviene quasi percettibile la presenza, sollecitata da ricordi di studi universitari e di successive ricerche, come se si fossero seduti al nostro fianco per parlarci della genesi e dell'evoluzione dell'architettura del contratto attraverso le sei fondamentali colonne portanti sopra menzionate.⁵

³) M. PALAZZO, *Il contratto nella pluralità degli ordinamenti* cit. p.141.

⁴) *Enciclopedia del diritto*, 2021, I, *I Tematici, Contratto*, diretto da G. D'AMICO. La recensione è pubblicata in *Vita not.*, 2021, n.3, p.1215 ss.

⁵) Mirabile è lo sforzo esegetico dell'Autore di ripercorrere le vicende della dottrina contrattualistica attraverso un *fil rouge* che conduce il lettore dalla primigenia teoria volontaristica della dichiarazione a quella funzionale del rapporto giuridico, esaltando il ruolo genetico/attuativo di forme di normatività della prassi, sia essa negoziale, notarile o giurisprudenziale. A proposito di quest'ultima si è osservato come al diritto "scritto", basato sulla legge, si affianchi il diritto di fonte giurisprudenziale, fondato sull'equità, che non deve però consistere nell'insieme degli atti di volontà dei giudici. Per un'esposizione critica della

IL CONTRATTO. Da *Cum trahere* 'portare insieme', avvicinare fino a farli coincidere i diversi interessi di cui sono portatrici i contraenti (due o più persone, fisiche o giuridiche, enti, soggetti privati, soggetti pubblici), per i quali esso costituisce sia il rapporto giuridico che la fonte di obbligazioni; e non solo fra le parti: si pensi al regolamento di condominio - che è opponibile a tutti i futuri proprietari degli immobili - o al contratto a favore di terzo. Occorre spesso conferire al contratto pubblica fede e renderlo, come nell'esempio appena fatto del regolamento di condominio, opponibile ai terzi: a ciò provvede l'atto pubblico notarile. La funzione del notaio non è però solo quella della certificazione e della redazione del documento ma anche quella di produrre diritto.⁶ Tanto per fare qualche esempio di contratti notarili quali strumenti fondanti del diritto dei privati e formanti dell'ordinamento giuridico si pensi alla disciplina dell'attività degli *influencers*, che realizzano la creazione di beni attraverso il contratto. Ovvero alla *multiproprietà (time sharing)*, cioè a quel contratto di godimento a tempo parziale di un bene immobile con il quale il titolare cede, a titolo oneroso, ad un altro soggetto il diritto di utilizzare periodicamente uno o più immobili per un tempo determinato. A seguito di tale pratica commerciale, poi fatta oggetto di una pluri-normativa,⁷ più soggetti sono co-proprietari di uno stesso immobile, goduto da ciascuno, a turno, per una frazione limitata dell'anno.⁸

giurisdizionalizzazione del diritto v. G. ZACCARIA, *La giurisprudenza come fonte del diritto. Un'evoluzione storica e teorica*, Napoli, 2007

⁶) Nel Cap. VII del libro Palazzo analizza la funzione notarile quale fattore ordinante e l'evoluzione del ruolo del notaio da documentatore di fatti e certificatore di situazioni giuridiche a creatore di diritto. Secondo un grande Maestro "il documento non è la cosa e non è il segno, ma appunto la res signata, oggetto sul quale l'uomo ha agito": N. IRTI, *Sul concetto giuridico di documento*, in *Studi sul formalismo negoziale*, Padova, 1997, p. 159. Per il passaggio da notaio di famiglia a notaio di impresa mi sia concesso di rinviare al mio saggio *La spinta evoluzionistica della funzione notarile*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1988, II, p. 43 ss. M. Palazzo nel par. 8 del citato Cap. VII, definisce le massime notarili in materia societaria elaborate dalla Commissione notarile per gli orientamenti societari di Milano "un'epifania del contributo attuale del Notariato all'evoluzione dell'ordinamento giuridico."

⁷) Il D. Lgs. 9 novembre 1998, n. 427, nel disciplinare il contratto di multiproprietà lo definiva un contratto di durata mediante il quale un consumatore acquisisce, a titolo oneroso, il diritto di godimento su uno o più alloggi; esso è stato abrogato dal D. Lgs. 6 settembre 2005, n. 206 (c. d. *Codice del Consumo*) e modificato sostanzialmente dal D. Lgs. 29 maggio 2011 n. 79 (c.d. *Codice del turismo*).

⁸) Da notare che mentre nella prassi precedente alla normativa il contratto di multiproprietà era considerato un contratto reale (si inquadra nella proprietà temporanea), il decreto n.427/1998 ed il successivo n.206/2005 definiscono l'utilizzatore un consumatore ed inquadrano il contratto nella categoria dei contratti di durata. Ecco un esempio di quel "mutamento e movimento che è il nerbo continuo della storia."

La presenza (e la imprescindibilità) del contratto nella nostra realtà sociale mi fa pensare al personaggio di Leopold Blum nell'Ulysses di James Joyce, il corposo romanzo che, come è noto, si svolge nell'arco di una sola giornata. Se volessimo oggi conteggiare la presenza del contratto nella giornata dell'uomo comune ben potremmo scrivere un romanzo altrettanto voluminoso. Basti pensare all'utilizzo della sveglia telefonica, a quello dell'ascensore, al caffè al bar, all'acquisto del giornale, alla spesa al supermercato, al prendere l'autobus, alla timbratura del cartellino in ufficio, all'apertura del computer, all'impiego di Internet o dei social ecc. Contratti tutti frutto della dinamicità della vita moderna le cui esigenze di velocità legittimano persino l'assenza dell'accordo.

L'ACCORDO. E' l'elemento fondante del contratto. Nel nostro codice civile esso è disciplinato dall'art. 1321 come l'essenza stessa del contratto (*Il contratto è l'accordo tra due o più parti per costituire, regolare od estinguere tra loro un rapporto giuridico patrimoniale*).⁹ Tuttavia in certe ipotesi la nozione di accordo contrattuale sembrerebbe poter prescindere dalla presenza di un dialogo tra le parti. Molti contratti infatti, tra i quali alcuni fra quelli sopra elencati facenti parte della giornata dell'uomo comune, non necessitano di un accordo espresso o addirittura ne prescindono, come avviene per alcuni contratti di scambio. Gli esempi che si fanno riguardano le modalità di acquisto di beni e servizi (es. nei grandi magazzini o per via telematica) onde si è parlato di «*scambi senza accordo*» anche se, per una illustre dottrina, l'accordo è imprescindibile costituendo «*il risultato discorsivo e conoscitivo che media i punti di vista delle parti e risolve in unità la loro discorde dualità*».¹⁰ Bisogna però riconoscere che tali contratti, essendo diretti a realizzare interessi (economici) meritevoli di tutela, sono accolti e riconosciuti dall'ordinamento come lecite manifestazioni dell'autonomia privata.

Laddove si può invece riscontrare un primato dell'accordo è nei confronti del giudizio (v. arbitrato, mediazione, negoziazione assistita).

⁹) Il testo dell'art.1098 del Codice civile del 1865 (*Codice civile del Regno d'Italia*) era identico salvo che in luogo di "rapporto giuridico patrimoniale" usava il termine "vincolo giuridico" compendiandovi quindi anche il concetto di obbligazione.

¹⁰) N. IRTI, *Scambi senza accordo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998, I, p.347 ss. V. anche A. GENTILI, *Il diritto come discorso*, in *Trattato di diritto privato* a cura di G. Iudica e P. Zatti, Milano, Giuffrè, 2013.

L'art. 1322 c.c., rubricato *Autonomia contrattuale*,¹¹ è la chiave che consente di aprire le porte del futuro del contratto e di renderlo uno strumento sempre adattabile al mutamento della realtà economica sociale e quindi agli interessi dei privati. Da notare come la norma sia coeva alla redazione del codice civile del 1942 onde fin da allora i redattori erano stati consapevoli della necessità di una norma di apertura verso i c.d. contratti atipici.

Proprio dai contratti atipici deriva un diritto dei contratti inteso quale ordinamento giuridico dei privati, in quanto la prassi contrattuale diviene la realtà del diritto; non più semplice fatto rilevante, come nel *droit coutumier*,¹² ma ordinamento dei privati derivante dalla continua evoluzione dei concetti chiave.¹³ Le frontiere del fatto e del diritto si confondono non essendo più lo Stato fonte esclusiva della sovranità e della normazione, onde la positivizzazione giuridica risulta dalla attività di una pluralità di autori-interpreti, intenti ad adattare i testi giuridici alla particolarità dei vari contesti applicativi.¹⁴

Fonte dell'accordo e sua giustificazione causale per i c.d. contratti atipici è l'autonomia.

L'AUTONOMIA, nelle sue diverse manifestazioni (privata, contrattuale, negoziale, uni o plurilaterale) realizza attraverso il contratto l'ordinamento giuridico dei privati; è questo il c.d. *making law*, vale a dire l'autoproduzione di norme costruite dagli stessi destinatari. L'autonomia si configura come il diritto dei privati alla autodeterminazione: quest'ultima può comportare perfino un superamento della nullità dell'atto negoziale, come ad

¹¹) Art. 1322 (*Autonomia contrattuale*) comma 1: "Le parti possono liberamente determinare il contenuto del contratto nei limiti imposti dalla legge e dalle norme corporative"; comma 2: "Le parti possono anche concludere contratti che non appartengano ai tipi aventi una disciplina particolare, purché siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico".

¹²) Le droit coutumier se compose d'un ensemble de coutumes, d'usages et de croyances qui sont acceptés comme des règles de conduite obligatoires par les peuples autochtones et les communautés locales. Il fait partie intégrante de leurs systèmes socioéconomiques et de leur mode de vie.

¹³) A. ZOPPINI, *Diritto privato e suoi confini*, 2020.

¹⁴) L. MENGONI, *La questione del "diritto giusto" nella società post-liberale*, in *Fenomenologia e società*, 1988, p.11. Ricordo come, nel citato saggio, Mengoni sia stato il primo a parlare di "Diritto vivente" anche se T. ASCARELLI, *Saggi giuridici, Il negozio indiretto*, 1930, p.71 ss. distinguendo tra diritto "legale" e diritto "effettivo" (identificato nella giurisprudenza e nella prassi negoziale) definiva quest'ultimo "un diritto socialmente vigorante" essendo il frutto di uno sforzo collettivo.

esempio in caso di volontaria esecuzione di testamento nullo.¹⁵ In questo caso ad una volontà già espressa - e non più modificabile - si sovrappone un'altra volontà "attuativa" degli effetti che la prima non può produrre.

Esempi attuali, utilizatissimi, del *making law* li troviamo negli statuti societari: si pensi ad alcune clausole quali la *russian roulette clause* e le clausole di covendita *tag along e drug along*; clausole tutte che servono a prevenire – disciplinando il temuto evento nello statuto – il *deadlock* societario nelle *joint ventures* e che l'Autore analizza con grande competenza. Un altro esempio, anch'esso analizzato nel libro, di contratto come fonte di diritto dei privati è il contratto fiduciario.

Da quando poi, nella dinamica del contratto, si è passati dalla supremazia della volontà alla rilevanza dell'operazione economica, si è reso necessario un ripensamento delle categorie dogmatiche della tradizione civilistica nel quadro della legalità costituzionale.¹⁶ A seguito del superamento della dicotomia *res publica* (diritto pubblico) e *res privatorum* (dir. privato), l'esercizio della autonomia privata riguarda anche "l'autonoma iniziativa dei cittadini per lo svolgimento di attività di interesse generale", come recita l'art. 118. comma 4, Cost.¹⁷ Di qui il moltiplicarsi di organizzazioni private con vocazione normativa. Dobbiamo infatti all'associazionismo dei privati la pulizia delle strade di alcune nostre città, la tutela dei parchi, le mense per i poveri, l'accoglienza degli immigrati, la scolarizzazione nelle periferie e tante altre attività che si reggono solo sul volontariato.

Si è già detto come dai contratti atipici derivi un diritto dei contratti quale ordinamento giuridico dei privati: di qui la nuova *lex mercatoria*, "nuova" perché la *lex mercatoria* oggi non è più intesa come consuetudine ma come normazione, anche unilaterale (es. Amazon), di un soggetto.

Creano la nuova *lex mercatoria* anche le *law firms* e la globalizzazione giuridica origina quella che viene chiamata *soft law*, vale a dire quell'insieme

¹⁵) Art. 590 c. c. "La nullità della disposizione testamentaria, da qualunque causa dipenda, non può essere fatta valere da chi, conoscendo la causa della nullità, ha, dopo la morte del testatore, confermato la disposizione o dato ad essa volontaria esecuzione"

¹⁶) N. LIPARI, *Le categorie del diritto civile*, Milano, 2013, p.141 ss.; Idem, *Diritto civile e ragione*, Milano, 2019, p.103 ss.

¹⁷) Art. 118 comma 4 Cost.: "Stato, Regioni, Città metropolitane, Province e Comuni favoriscono l'autonoma iniziativa dei cittadini, singoli e associati, per lo svolgimento di attività di interesse generale, sulla base del principio di sussidiarietà". Una conferma di questo concetto si riscontra nel primo comma dell'art. 41 Cost.: "L'iniziativa economica privata è libera".

di principi, regole, norme e procedure estranee al sistema tradizionale delle fonti di produzione normativa.¹⁸ Il passaggio dalla statualità alla socialità del diritto è frutto proprio della nuova *lex mercatoria* che - a differenza della antica *lex mercatoria* che traeva origine da un diritto creato (e imposto) dalla stessa classe mercantile in forza delle consuetudini mercantili, degli statuti delle corporazioni e della giurisprudenza del Tribunale dei mercanti - sovrintende il diritto dei contratti attraverso l'esercizio dell'autonomia contrattuale.

Una categoria di contratti particolari i quali, ad eccezione dei primi tre, rientrano in quella dei contratti atipici, è quella dei contratti in *ing*. La *ing form* è quella forma verbale, molto usata nella lingua inglese, la quale si riconosce immediatamente dai verbi che terminano con la desinenza "ing", che in inglese connota il gerundio; come tale essa sta ad indicare una dinamicità del verbo, una tendenza al movimento, un *present continuous*. Oltre al *leassoft*, al *factoring* ed al *franchising*, ormai noti da tempo nel nostro ordinamento e fatti oggetto di disciplina normativa,¹⁹ ricordo tra i più diffusi il *catering*, il *time sharing*, il *car sharing*, il *senior cohousing*. Contratti, come si vede dalla denominazione, di origine anglosassone ma che il pluralismo delle fonti e la globalizzazione hanno diffuso in tutto il mondo.

IL PLURALISMO. Si deve a Santi Romano la distinzione tra monismo e pluralismo, vale a dire la supremazia dell'unico ordinamento giuridico statale fondato sulla gerarchia delle fonti (art.1 *Disposizioni preliminari al*

¹⁸) M. MANETTI, *Fonti senza forma e presunto soft law, con particolare riguardo alle linee-guida Anac*, in R. BIN, O. CHESSA (a cura di) *Diritto costituzionale*, 2019, I, *Fonti del diritto*, p. 55 ss.

¹⁹) Esistono infatti leggi speciali per i tre contratti: la prima è quella del *factoring*, legge 21 febbraio 1991, n.52 (*Disciplina della cessione dei crediti di impresa*); esempi attuali sono da rinvenire nei Bonus edilizi al 110, 65 o 50%, con i quali l'impresa edile cede allo Stato il credito che le deriverebbe dal privato; la seconda è quella del *franchising*, legge 6 maggio 2004, n.129 (*Norme per la disciplina dell'affiliazione commerciale*); l'ultima quella del *leasing*, recentemente disciplinato dal legislatore nell'ambito della "*Legge annuale per il mercato e la concorrenza*" 4 agosto 2017 n.124 (commi da 136 a 140). Il contratto di *leasing* (dall'inglese *to lease* "dare in affitto" da cui la traduzione italiana di "locazione finanziaria") si è affermato in Italia come un importante strumento di finanziamento delle iniziative industriali, in modo particolare per le PMI. Esso era noto nel nostro ordinamento come contratto atipico ovvero solo socialmente tipico, mentre ora viene definito come quel contratto in forza del quale "*la banca o l'intermediario finanziario iscritto nell'albo di cui all'art. 106 del Testo Unico di cui al Decreto Legislativo 1.9.1993, n. 385, si obbliga ad acquistare o a far costruire un bene su scelta e secondo le indicazioni dell'utilizzatore, che ne assume tutti i rischi, anche di perimento, e lo fa mettere a disposizione per un dato tempo verso un determinato corrispettivo che tiene conto del prezzo di acquisto o di costruzione e della durata del contratto. Alla scadenza del contratto l'utilizzatore ha diritto di acquistare la proprietà del bene ad un prezzo prestabilito, ovvero, in caso di mancato esercizio del diritto, l'obbligo di restituirlo*" (comma 136).

codice civile)²⁰ ovvero la coesistenza di una pluralità di ordinamenti originati da una pluralità delle fonti.²¹ Il pluralismo giuridico comprende oggi non solo altri ordinamenti che impattano sul nostro (es. normative dell'Unione Europea) ma anche quelli derivanti dalla fattualità del diritto²² e quindi gli ordinamenti dei privati.

Il pluralismo del resto è un fenomeno ben noto alla scienza, non solo giuridica: basti pensare alle cellule organiche in fisica e in chimica ed a quelle sociali: formazioni sociali e corpi intermedi ai quali la nostra Costituzione ha dato rilevanza e disciplina (art.2).

Anche istituti tradizionalmente unitari come la proprietà, la responsabilità, lo stesso contratto, a partire dagli anni'70 hanno conosciuto una frammentazione in singole tipologie. In particolare ricordo, per il contratto, le diverse categorie derivanti appunto dal pluralismo delle fonti anche legislative: contratti agrari, collettivi, finanziari, dei consumatori, del turismo ecc.²³ Tutte forme però che l'ordinamento ha inglobato disciplinandole con leggi speciali.

L'ORDINAMENTO. L'ordinamento, quindi non è più monistico (statale-sovranistico) ma pluralistico, in virtù dell'esercizio di quel libero potere dei privati denominato autonomia contrattuale: è il contratto stesso che crea un ordinamento giuridico privato, "concreto" ed "effettivo". Ben possono tuttavia, all'interno di esso, coesistere norme non dispositive od attuative di volontà o di interessi economici, come le norme c.d. tecniche e le tecnologie giuridiche.

Le *norme tecniche* possono essere di attuazione o di prevenzione. Un esempio delle prime sono tutti quegli atti a contenuto generale, recanti prescrizioni a carattere normativo e programmatico, destinate ad esempio a

²⁰) Recita l'art. 117, comma 1 Cost. "*La potestà legislativa è esercitata dallo Stato (artt. da 70 a 82) e dalle Regioni nel rispetto della Costituzione, nonché dei vincoli derivanti dall'ordinamento comunitario e dagli obblighi internazionali*".

²¹) Sulla extrastatalità del diritto, in particolare del diritto civile, v. già F. VASSALLI, *Extrastatalità del diritto civile*, in *Studi in onore di Antonio Cicu*, II, Milano, 1951, p.481 ss.

²²) G. D'AMICO, *L'insostituibile leggerezza della fattispecie*, in *Giust. civ.*, 2019, I, p.16 ss.

²³) L'Europa non poteva non essere coinvolta nel pluralismo a seguito delle successive adesioni degli altri Paesi ai sei costituenti: abbiamo assistito al passaggio da Mercato comune a Comunità economica europea e da Comunità ad Unione. Con conseguente affermazione e riconoscimento del pluralismo ma anche con conferme dell'identità sovrana di ciascuno stato membro (no ad un esercito comune ed a norme sulla sicurezza) Si parla di spazio comunitario ma non di spazio comune, differenza che mi fa pensare a quella fra i millesimi condominiali e quelli di proprietà nel condominio immobiliare.

regolare la futura attività edilizia, come le norme del Piano regolatore urbanistico o quelle contenute nei contratti di appalto. Le norme tecniche di prevenzione riguardano invece particolari attività che potrebbero essere fonte di pericolosità per i cittadini: si pensi alle norme per la prevenzione degli incendi nei depositi, impianti ed industrie, nei locali delle scuole, autofficine, palestre ecc. Ai sensi del decreto n.139/2006, sono ben quarantadue le attività che hanno l'obbligo, in ottemperanza al *Codice di prevenzione incendi*, di munirsi del certificato di prevenzione incendi che attesta il rispetto delle prescrizioni previste dalla normativa di prevenzione e la sussistenza dei requisiti di sicurezza antincendio, in relazione anche alla detenzione ed all'impiego di prodotti potenzialmente pericolosi.

Le *tecnologie giuridiche* sono basate sull'informatica e sull'intelligenza artificiale e costituiranno anch'esse un ordinamento speciale dei privati: si pensi, nell'ambito della robotica, al problema della responsabilità civile per le auto senza il conducente umano. Di esse Palazzo si occupa nel Cap. VII del libro, in riferimento alla funzione notarile, dopo averle ampiamente esaminate in un diverso contesto²⁴dove si è rivelato buon profeta dell'improvviso balzo nel futuro dell'attività negoziale connessa a queste problematiche. Mi piace citarne un esempio in tema di testamento, che smentisce la convinzione della letargia dei giuristi in materia successoria. Nella prova scritta del concorso notarile dell'ottobre 2021 relativa all'atto *mortis causa*, nella traccia recante le disposizioni da redigere relative alla suddivisione del patrimonio fra gli eredi è stata inserita questa: *Tizia, testatrice, ha appena terminato il suo romanzo inedito, conservato sul suo computer, e intende lasciarlo a Cesare con l'onere della pubblicazione dello stesso entro un anno dalla sua morte e con la possibilità di sfruttarne tutti i relativi diritti. La password per accedere al testo digitale del manoscritto è custodita dall'avvocato Filano, già incaricato di consegnarla al beneficiario del lascito.* Disposizione di non facile redazione che ha costretto i candidati a dare un'interpretazione sia al tipo di legato che Tizia vuole disporre, sia allo stesso oggetto.

L' INTERPRETAZIONE. Il diritto del XXI secolo è il diritto della complessità, in quanto la società attuale, c. d. società dei saperi, è una società complessa, ove la complessità è originata dal pluralismo giuridico e

²⁴) M. PALAZZO, *La funzione del notaio al tempo di internet*, Milano, 2017.

da quello sociale, dando luogo ad una teoria della complessità. Complessità viene dal greco *periploko* (intreccio) e “complesso” è il lemma che più ricorre in questo libro dove l’intreccio delle situazioni e delle opinioni è documentato con assoluta obiettività e piena consapevolezza. Più la fenomenologia fattuale è complessa e più ardua ne è l’interpretazione, in quanto il fatto non è più un puro accadimento ma un evento problematico che necessita dell’interpretazione del giurista, del notaio e del giudice.

Secondo l’art.12 delle Preleggi nell’applicare la legge non si può ad essa attribuire altro senso che quello fatto palese dal significato proprio delle parole secondo la connessione di esse e dalla intenzione del legislatore. A questa prima forma di interpretazione letterale, cui rinvia la norma, bisogna aggiungerne altre due, la sistematica e la teleologica: per il contratto inoltre, ai fini di una corretta interpretazione, bisogna considerare la buona fede e l’abuso del diritto. Vi è però una ulteriore forma di interpretazione, c.d. correttiva, utilizzata dai giudici, il cui apporto alla qualificazione del fatto, si affianca, come detto, a quello del giurista. Ne è un esempio la sentenza a Sezioni Unite della Cassazione 13 settembre 2005, n.18128 con la quale è stata ridotta una caparra penale ritenuta dai giudici eccessiva; riduzione motivata non soltanto dal potere straordinario di riduzione ad equità concesso al giudice dall’art. 1384 c.c. ma dall’esercizio (anche) d’ufficio dell’interpretazione del contratto alla luce del principio di proporzionalità.²⁵

Questa ulteriore tipologia di interpretazione, a mio sommo avviso, sarà oggetto da parte della dottrina di innumerevoli interventi, come è stato in passato per il concetto stesso di interpretazione, in quanto coinvolge le problematiche dell’equità e del contratto giusto nonché quella della giurisdizionalizzazione del diritto, cui si è già accennato.

Concludo dicendo che, nella ammirevole modestia dell’Autore, il presente volume deve rappresentare “un pungolo gentile” che spinga a

²⁵) Recita la massima della sentenza: “*In tema di clausola penale, il potere di riduzione ad equità, attribuito al giudice dall’art. 1384 c.c. a tutela dell’interesse generale dell’ordinamento, può essere esercitato d’ufficio per ricondurre l’autonomia contrattuale nei limiti in cui essa appare meritevole di tutela, e ciò sia con riferimento alla penale manifestamente eccessiva, sia con riferimento all’ipotesi in cui la riduzione avvenga perché l’obbligazione principale è stata in parte eseguita, giacché in quest’ultimo caso la mancata previsione da parte dei contraenti di una riduzione della penale in caso di adempimento di parte dell’obbligazione si traduce comunque in una eccessività della penale se rapportata alla sola parte rimasta inadempita*”

ripulire gli occhiali del giurista che, dai tempi di Jemolo ad oggi, sono stati appannati da sfumature ideologiche e da una visione positivista ormai troppo statica delle fonti del diritto. Mi sembra invece che “*Il contratto nella pluralità degli ordinamenti*” sia la frusta che spronerà il carro della dottrina a superare le antiche frontiere del diritto.



Ordinamento del contratto

di FABRIZIO DI MARZIO

1. Il recente libro di Massimo Palazzo espone un titolo impegnativo, che suggerisce l'esame del contratto nella pluralità degli ordinamenti giuridici. Nel titolo è dichiarata una tesi, che si articola su una base celebre e inesaustamente discussa: che all'interno, e intorno, all'ordinamento giuridico dello Stato, oltre, e anche a prescindere, da questa cornice di ufficialità proclamata nella legislazione, siano rinvenibili altri ordinamenti, egualmente caratterizzati dagli elementi costitutivi di fondo, ma non ufficiali benché non per questo meno reali del primo.

Sull'*Ordinamento giuridico* di Santi Romano, in cui nel 1918 si annunciò la tesi, prosegue la discussione, non libera a volte da polemiche. Su questa base instabile e stimolante è costruito il libro intero. Io credo, felicemente: perché si tratta di una base ricca di promesse. A tacer d'altro, essa consente infatti di liberare davanti al nostro sguardo la forza concettuale del contratto, a partire dall'idea di autonomia negoziale, ben oltre gli spazi addomesticati in cui la si volle ricondurre nel progetto culturale della modernità, positivizzato tra l'altro nelle preleggi al nostro codice civile.

Nel codice il contratto si annuncia come una regola privata, una legge fra le parti, per riprendere l'espressione solenne dell'art. 1372, *rivolta* all'ordinamento dello Stato. Il codice recepisce una precisa concezione del contratto. Ci presenta l'immagine di un testo dispositivo non autosufficiente, che richiede di essere riconosciuto nel contesto dell'ordinamento statale, nel quale soltanto potrebbe acquistare pienezza di senso ed effettività; e che può essere lì riconosciuto soltanto a condizione di soddisfare le prescrizioni, di non superare i limiti che quell'ordinamento, imponendosi, pone al libero esplicarsi della negozialità (art. 1322 cc). Ma è possibile pensare al contratto diversamente. Esso è certamente, e nella maggior parte dei casi, proprio questo: una regola privata che vorrebbe affermarsi nella comunità retta dal

diritto positivo; ma non è esattamente *questo* sempre, e in ogni caso. In evenienze estreme, il contratto si presenta, all'opposto, come regola che si erge sul rifiuto della considerazione di quell'ordinamento, perché articolato sopra un intento giuridico - chiarito a suo tempo dalle indagini di Gorla sul *Contratto* (1955) - in questo preciso senso 'negativo': che nega e respinge quell'ambizione, perché la regola privata è pensata proprio per vivere a lato, ma comunque fuori, da quell'ordinamento giuridico ufficiale e dall'apparato istituzionale stabilito per il suo governo (a partire dalla magistratura).

La vicenda dei patti d'onore dimostra in maniera chiara la limitatezza della prospettiva ricorrente, che vede nel contratto quell'immane ambizione di essere approvato come regola valida per operare in un preciso contesto. Non per questo quella regola opera nel vuoto; opera, infatti, in un altrove, che a volte faticiamo a descrivere e circoscrivere, poiché è un altrove fattuale, o comunque non arginato e definito da regole legislative cosicché, potrebbe sembrare, quasi lasciato a se stesso in un limbo di irrilevanza giuridica. L'uso invalso, geloso di questa distinzione, nega perfino il termine contratto, e ricorre a quello, meno impegnativo, più generico e meno pregnante, di patto. Eppure, si tratta di contratti anche secondo la definizione accolta nell'art. 1321 cc, pienamente soddisfatta in casi del genere. Senza trascurare che il fenomeno appare in forte espansione, come dimostra la vicenda dei contratti politici in Germania e in Italia (vi ho dedicato un libretto: *La politica e il contratto*, 2018).

Da queste note iniziali, potremmo introdurre la convinzione di fondo: sulla utilità di tornare sulla riflessione, e dunque sulla sicura giustificazione del lavoro che sto commentando.

2. Per delineare ulteriormente la tesi su cui si svolge il libro, può essere utile una breve panoramica degli argomenti trattati, tutti strettamente avinti dall'idea di fondo ora annunciata.

Alla recuperata consapevolezza della complessità nel processo di formazione del diritto sono dedicate le pagine iniziali, in cui l'autore si preoccupa di insistere sul carattere essenziale dell'esperienza giuridica, trasparente già nel termine 'esperienza': il carattere della storicità. Palazzo segue il suo maestro. Sulla scia del pensiero di Grossi, pensa che sia

importante ribadire come il diritto si affermi nella vicenda storica, in un movimento incontrollabile delle mentalità: di innovazione in attrito alla tradizione che, dal canto suo, non solo resiste ma contribuisce al senso profondo dell'innovazione stessa, perché concorre a definire i tratti essenziali di un panorama che osserviamo svolgersi nel tempo.

L'autore è colpito dagli esiti attuali del fenomeno, e dunque dalla globalizzazione dell'esperienza sociale, economica e perciò giuridica, con tutto quello che in quest'ultimo ambito il colossale fenomeno determina, a partire dalla frantumazione delle fonti del diritto e del diritto privato in particolare. Con la problematica acquisizione (come conseguenza), tra le fonti di quest'ultimo, proprio del contratto quale legge privata emancipata dall'ancoraggio presso uno specifico diritto territoriale e pensata per operare ed affermarsi nelle diverse regioni del mondo.

Su queste premesse, il libro può introdurci all'idea di ordinamento, e l'autore si sforza di farlo storicizzando quell'idea, verificandone le concezioni ricevute e a tal fine ponendo a stretto confronto l'istituto con il referente. E dunque l'ordinamento (l'idea che ne abbiamo), con il suo oggetto (la realtà da ordinare). Quest'ultimo si mostra sotto angolature ben più frastagliate di quelle presupposte dall'idea tradizionale dell'ordinamento giuridico dello Stato, e pone in luce l'inadeguatezza delle vecchie concezioni.

Si annuncia così la distinzione tra il diritto privato e il diritto dei privati. Di nuovo il richiamo a una fase importante della riflessione novecentesca. Il *diritto privato*, quale sistema ufficiale di valutazione dell'esercizio della libertà contrattuale ai fini del giudizio di ammissibilità e riconoscimento della regola privata nell'ambito dell'ordinamento statale, che inglobandola ne assicura la protezione (secondo la prospettazione di Betti nel *Negozio giuridico*, a partire dal 1952). Il *diritto dei privati*, invece, quale ordinamento autonomo ed autoconsistente rispetto all'ordinamento statale, determinato da regole proprie destinate a valere al suo interno a prescindere dal riconoscimento e dalla tutela conseguentemente assicurabili dall'ordinamento ufficiale (secondo il pensiero, per es., di Salvatore Romano, *Autonomia privata*, 1957).

Ai nostri giorni, suggerisce l'autore, il dato più appariscente è determinato dalla *evidenza* della coesistenza dei diversi ordinamenti, di diritto

privato e di diritto dei privati, coesistenza destinata a suscitare le più diverse forme di influenza o indifferenza.

Il libro prosegue sviluppando ulteriormente le tematiche insite in queste traiettorie di fondo. Indaga, pertanto, l'autonomia contrattuale nel nuovo contesto dato dalla Costituzione e dal diritto europeo, che stabiliscono condizionamenti positivi anche prevalenti rispetto alla legge civile suggerendo, a volte, un problematico confronto tra regola privata e regola costituzionale o sovranazionale, un confronto addirittura libero dall'intermediazione della legge ordinaria (cosicché la nostra Corte costituzionale sembra pensare alla Costituzione come disciplina anche del contratto, e sembra proporsi, in qualche modo, giudice non solo della legge ordinaria, ma anche del contratto).

Il libro indaga, inoltre, il contratto come fenomeno della prassi. Palazzo ricorda gli esiti della vecchia *lex mercatoria* e ricapitola i successi di quella contemporanea. Indugia sulla realtà del contratto non più semplicemente atipico, ossia liberato dagli schemi della tradizione (di una specifica tradizione), ma, per ricordare il pensiero di un illustre civilista, straniero, perché *estraneo* a qualsiasi pregresso sistema culturale che pretendesse di inglobarne in buona misura i presupposti (cfr. De Nova, *Il contratto alieno*, 2010).

Il discorso non si sottrae dall'esaminare il contratto, nella formazione e nel testo, alla luce delle nuove tecnologie (e con ciò si ricollega a un filone recente, incuriosito dagli *smart contract*).

Questa complessità giuridica non potrebbe essere governata dal semplice confronto con un dato positivo prestabilito, secondo un procedimento grosso modo sussuntivo della regola privata nel territorio dell'ufficialità giuridica. Una simile operazione funzionerebbe come un letto di Procuste, e si mortificherebbe nel tentativo di adeguare la realtà ad uno schema troppo ristretto e semplificato: inetto a comprenderla. Poiché il diritto positivo costituisce, ma non esaurisce, il fenomeno della giuridicità, quello schema insufficiente finirebbe per recepire solo in parte quella realtà, per il resto mutilandola e tradendola.

Occorrerebbe, invece, convincersi a tentare un cambio di paradigma, e dunque ad elaborare una nuova teoria, adatta al fatto che ambisce di

governare. Questo potrebbe avvenire anche prendendo sul serio il diritto dei privati come ordinamento autonomo, ma non irrelato, dal diritto privato.

3. Un fattore di grande importanza nel tentativo di porre ordine nella complessità (tale da giustificare una trattazione in questo paragrafo dedicato) è rinvenuto, a mio modo di vedere condivisibilmente, nell'attività notarile.

Il notaio è soprattutto il pubblico ufficiale del contratto; per usare un'espressione cara al nostro autore, il magistrato del contratto. Nella articolata funzione del notaio si realizza il punto di incontro tra regola privata e ordinamento giuridico dello Stato. L'atto notarile è redatto nel quotidiano tentativo di coniugare gli interessi e gli scopi dei privati, il sostrato del diritto dei privati da un lato, con i limiti inderogabili posti dal diritto privato dall'altro. Tutto ciò per assicurare tutela e rispetto della regola privata al di fuori e oltre l'ordinamento dei privati, e dunque nell'ordinamento statale. Quest'ultimo dovrebbe favorire quegli scopi, senza lesinare gli spazi della ricezione, a meno che la regola contrattuale violasse un limite significativo che il diritto oggettivo pone alle manovre economiche. Se l'opera è sapiente, l'atto notarile segna un nuovo punto di equilibrio fra quelle esigenze e quegli scopi concreti da un lato, e la realtà, storicamente mobile, di quei limiti ordinamentali dall'altro: attribuendo robustamente al contratto il ruolo di *fonte del diritto* non solo nell'ordinamento autonomo, ma anche nell'ordinamento ufficiale.

A dimostrazione della tesi, e a testimonianza della prassi, nel libro si affrontano in modo specifico le vicende esemplari del contratto fiduciario e delle clausole anti-stallo: due importanti esempi, tra gli altri, di come sia possibile raggiungere un delicato equilibrio tra diritto positivo e diritto dei privati in funzione dell'evoluzione complessiva dell'esperienza giuridica.

Benché non sia ancora diffusamente avvertita, sembra essere, questa, una importante frontiera su cui è destinata a svilupparsi l'attrito produttivo tra tradizione e innovazione.

La scena è stata finora dominata dalle decisioni della giurisprudenza, chiamata a prendere posizione sull'ammissibilità di figure contrattuali proposte dalla prassi con notevole insistenza, ma lontane se non antitetiche a certi modelli tramandati dalla tradizione (basti pensare al contratto

autonomo di garanzia e alle clausole *clame made* nei contratti assicurativi). Ma accanto al giudice lavorano il notaio e l'avvocato, stimolati dalle esigenze sempre nuove e problematiche presentate dal mercato in continua espansione.

4. Una critica alla posizione di Palazzo potrebbe provenire dall'impressione che questo modo di pensare il diritto privato e dei privati sconti un pregiudizio antimoderno o, non molto diversamente, post-moderno (poiché la modernità volle affermarsi come cesura storica, la sua critica richiama sempre un senso di continuità con il passato). Indubbiamente, nel libro sono relativizzati lo spazio e l'ossequio usualmente riconosciuti al diritto positivo, né mancano spunti critici contro visioni marcatamente positiviste del diritto privato. Da quelle prospettive sarebbe, dunque, ragionevole attendersi in reazione una difesa accorata della legislazione, tuttora comprensibilmente concepita come conquista di civiltà.

Per affrontare, sia pure in estrema sintesi, la questione, sembra necessario stabilirne i tratti essenziali. La modernità giuridica coincide con l'avvento del diritto legislativo, e, dunque, con la monopolizzazione statale del diritto a partire grosso modo dalle codificazioni napoleoniche. Nei codici si volle fermare, ponendola in chiaro, la legge: di tutti e per tutti. Si cercò di mettere in pratica l'idea del diritto come prodotto della Ragione universale *legislatrice* (secondo le parole di Kant). Quella ragione emancipatrice si affermava nel codice, un vero e proprio strumento operativo: un mezzo ma di tale eccellenza da essere idoneo a realizzare pienamente, e secondo gli ideali dell'Illuminismo, l'uguaglianza di tutti di fronte al vincolo della regola comunitaria. E, dunque, la condizione di fatto per l'avvento di una società più giusta, fondata sulla libertà e sulla responsabilità individuale.

La critica ricorrente al protagonismo delle corti, che si sottrarrebbero alla doverosa soggezione alla legge esponendo decisioni libere da quel vincolo e facendo esercizio non di discrezionalità ma di arbitrio; se si preferisce, la stigmatizzazione del cosiddetto 'diritto dei giudici', inammissibilmente contrapposto al 'diritto dei legislatori'; tutta questa argomentata indisposizione culturale verso le prassi giudiziarie continua ad essere l'arma con cui i difensori del diritto positivo combattono perché le

promesse di uguaglianza, libertà e responsabilità contenute nella legge e rimesse anche al rispetto dell'architettura dei poteri dello Stato, non siano sacrificate al soggettivismo e al creazionismo giurisprudenziale, concepiti come effetti nefasti di una decadenza tardo-moderna (post-moderna) o di una reazione alla modernità in nome del recupero di esiti storici premoderni.

In questo cono polemico, che raramente coglie con lucidità l'effettività del lavoro delle corti (in genere viziato, all'opposto, da qualche tendenza al formalismo), potrebbe essere facilmente risucchiata la tesi di Palazzo, che addirittura non mette in risalto l'operato dei giudici ma i risultati della prassi negoziali (sia pure talvolta sorvegliati dall'opera del notaio).

Se viene fortemente criticata la tesi della giurisprudenza come fonte del diritto, e se nonostante corpose evidenze (basti richiamate il tema del danno ingiusto e della responsabilità risarcitoria), fatica a trovare legittimazione l'idea stessa del diritto giurisprudenziale, che è in ogni caso diritto prodotto da un potere dello Stato, a maggior ragione potrebbe apparire scandalosa l'idea dei privati stessi come fonti del diritto: dei privati come legislatori, autori di quella legge che è il contratto.

Non a caso il codice concede che il contratto sia una regola tra le parti, ma nei limiti stabiliti dal diritto ufficiale. È qui l'essenza dell'autonomia, che è separazione ma anche dipendenza da un ordinamento superiore di cui si ambisce il riconoscimento. Il contratto, dunque, non è per il diritto ufficiale una regola compiuta ed autosufficiente.

Consideriamo che, inoltre, la produzione del contratto nemmeno avrebbe, secondo il nostro diritto positivo, la forza a volte riconosciuta al nudo fatto, che a certe condizioni può evolvere in consuetudine. Come mai stabilire consapevolmente una regola dovrebbe avere, secondo il diritto ufficiale, minore rilievo del comportamento tenuto nella convinzione di seguire una regola già esistente, e che, invece, si forma proprio in ragione di quel ripetuto errore? Perché, potremmo supporre, nell'errore riluce il fatto, ed anche l'ossequio ad una immaginata prescrizione; invece, nel contratto si manifesta chiara l'imposizione di una regola che prima non c'era e, dunque, il fare del legislatore. Ecco il punto: solo attraverso il contratto, e non anche nelle condotte consuetudinarie, la prassi entra in concorrenza sfacciata con il legislatore. Proprio come il legislatore, i contraenti stabiliscono regole di cui

si reclamano autori. Ma, reciso (come nei contratti con intento giuridico negativo) o attenuato (come nei contratti alieni) il vincolo di soggezione con il diritto ufficiale, sorge il problema di una inaudita concorrenza, che rischierebbe di minare alla base la civiltà giuridica conquistata nella modernità.

In questa prospettiva, visioni tese ad enfatizzare il ruolo dei contraenti e del contratto, la realtà delle prassi negoziali rispetto ai sistemi legislativi, rischia di apparire un'operazione di retroguardia.

5. C'è poi, e però, da considerare che proprio la realtà della globalizzazione dimostra la pericolosità di certi modi di essere del contratto, che nelle mani di soggetti economici soverchianti rischia di essere regola unilaterale, formalmente condivisa ma sostanzialmente imposta dal solitario autore a moltitudini indifese di controparti, che accettano il contratto per non privarsi del bene o servizio che solo in quel contratto trova un veicolo di trasmissione.

L'idea novecentesca delle condizioni generali di contratto come vere e proprie norme, e il corollario di considerarle alla luce del potere impositivo che manifestavano nei fatti, fu frettolosamente accantonata anche dalla nostra civilistica sul rilievo, eminentemente formalistico, che non si trattava di vere e proprie leggi, ma di semplici clausole contrattuali, valide esclusivamente tra le parti degli atti in cui sono richiamate. Un approccio classicamente 'positivista'; un modo di usare le idee del diritto privato per negare realtà evidenti del diritto dei privati. Eppure, nel concetto stesso di condizione generale erano e sono insite le caratteristiche della generalità e dell'astrattezza, tipiche delle norme di diritto positivo: indifferenti alla situazione concreta e alle motivazioni del singolo destinatario, e rivolte a disciplinarne gli interessi secondo un uniforme orizzonte di attesa, disegnato sulla base di considerazioni (rispetto a quegli interessi) ulteriori e di più ampia portata.

La stessa evoluzione delle legislazioni sulla contrattazione asimmetrica e a tutela dei contraenti deboli ha abbondantemente dimostrato, credo in via definitiva, che le preoccupazioni che avevano spinto qualcuno ad affiancare clausole contrattuali a norme di legge, per segnalare

l'unilateralità e la pervasività della fonte di produzione (e la qualità della motivazione e degli interessi che la animano) erano tutt'altro che esagerate. Lasciata a sé stessa, alla sua forza prescrittiva, la regola contrattuale può sprigionare effetti regressivi sulla civiltà giuridica.

Di questi problemi si dimostra consapevole Palazzo, che nel libro discute anche la difficilissima questione della giustizia contrattuale (che credo dovrebbe affrontarsi cercando di organizzare il bilanciamento tra libertà ed uguaglianza nella distribuzione, e nella garanzia, di una eguale libertà di contrarre).

In effetti, segnalare al pubblico dibattito il fatto storico della contrattazione ai tempi della globalizzazione e del capitalismo maturo, non implica di postularne l'autonomia dal diritto ufficiale, o una qualche forma di supremazia; né implica di difenderne senza riserve gli spazi operativi: cosa che il nostro autore si guarda attentamente dal fare. Significa, tuttavia, e certamente, sottoporre al lettore la realtà dell'esperienza giuridica attuale, in cui la prassi domina producendo forti condizionamenti; e su questa impostazione sottoporgli inoltre non solo la necessità, ma anche la difficoltà del governo di quel fare che si reclama non solo libero, ma a volte sovrano.

6. Il contratto, specie se concepito nella vasta concettualità dell'operazione economica, tende ormai a ricostruirsi, credibilmente, nelle forme dell'ordinamento giuridico. Come ordinamento, il contratto reclama autonomia e tende ad investire con un forte potere di condizionamento diversi territori della giuridicità, che iniziano a svilupparsi secondo la mentalità del contratto. La progressiva giuridificazione degli spazi vitali procede infatti secondo la spinta economica; quella giuridificazione è espansione della forma contrattuale (lo strumento più efficace per costruire rapporti economici) e dell'attività della contrattazione (la condotta caratterizzante dell'impresa).

Il contratto è una prassi economica e giuridica che può essere guardata nella prospettiva ottimistica della opportunità per l'evoluzione del diritto, ma anche nella visione pessimistica di un grave problema che reclama costantemente soluzioni. Entrambe le prospettive contengono elementi preziosi di realismo, e nessuna andrebbe assolutizzata. La soluzione ben calibrata è rimessa, come sempre, alla responsabilità della cultura giuridica,

che non deve intimidirsi davanti alle pretese del potere economico. Quella soluzione presuppone, immancabilmente, una precisa consapevolezza della realtà da cui quel problema sorge.

Anche sotto questo aspetto il libro mi appare un'operazione felice e ben riuscita; una presa d'atto del problema e un richiamo dei giuristi alla responsabilità.



*La trasformazione del contratto nell'ordinamento reticolare.
Note su un libro di Massimo Palazzo*

di ANTONIO PUNZI

“Contract is dead – but who knows what unlikely resurrection the Easter-tide may bring?”.

È trascorso quasi mezzo secolo da quando Grant Gilmore scriveva queste parole nella chiusa del suo celebre “The Death of Contract”. Da allora, la crisi del paradigma classico del contratto e della funzione tipica da esso giocata nella società liberale, brillantemente tratteggiate da Gilmore, si sono ulteriormente accentuate e nessuno oggi parlerebbe di una teoria generale del contratto nei termini utilizzati fino a qualche decennio fa.

Eppure, a dispetto dello scetticismo di Gilmore, il contratto sembra oggi tutt'altro che morto. E non perché sia risorto – come non può risorgere la società liberale ottocentesca – ma perché si è trasfigurato, assumendo nuove forme e inaspettatamente riacquistando un ruolo centrale nel processo di regolazione della società complessa.

L'ampio e meditato volume di Massimo Palazzo “Il contratto nella pluralità degli ordinamenti giuridici” aiuta a individuare i tratti di un tale processo di trasfigurazione, le svariate forme che assume il contratto e la funzione che esso svolge in un mondo degli affari ormai deterritorializzato. E così dimostra come il contratto non solo sia vivo, ma rappresenti una chiave per comprendere i processi di produzione del diritto contemporaneo, i nuovi equilibri tra pubblico e privato, tra autoregolazione ed eteroregolazione nonché, con riferimento all'esperienza dei paesi di diritto codificato, le ragioni della crisi del modello costruito sulla fattispecie, con tutto ciò che esso rappresentava. Di fronte al disagio vissuto da una parte della scienza giuridica per il venire meno delle certezze del mondo di ieri, il volume, attraverso una riflessione “critica e metodologica sul contemporaneo diritto dei contratti” vuole fungere da “pungolo gentile” affinché il giurista possa liberarsi dalle residue incrostazioni ideologiche che ancora velano il suo sguardo.

L'orizzonte nel quale si iscrive la riflessione di Palazzo è quello di un diritto che da qualche tempo ha assunto un nuovo volto, non solo all'interno dei confini dell'ordinamento nazionale, a partire dall'entrata in vigore della Costituzione, ma soprattutto al di fuori di questi, grazie all'espandersi degli affari in una dimensione globale. L'attenzione dell'autore non a caso si concentra sul contratto, la cui storia rappresenta "lo specchio dei valori di una società nel suo divenire storico, nella dinamica pubblica e privata dei rapporti" (157). E in una società globale il cui diritto non è più solo emanazione della volontà del legislatore, ma nasce anche dalla prassi, il contratto è proprio lo strumento grazie al quale gli attori privati contribuiscono al farsi di questo diritto 'nuovo'.

La lettura delle stagioni del contratto – in dialogo con preziosi contributi di dottrina (Alpa, Zoppini, ecc.) - fornisce all'autore l'occasione per discutere il significativo cambiamento determinatosi nei rapporti tra il contratto e la legge e, più in generale, nel ruolo che il diritto gioca tra politica ed economia. Il diritto degli affari dell'epoca precedente la codificazione napoleonica, com'è noto, nasceva anzitutto come spontaneo ordinamento dei rapporti economici. Fu la Rivoluzione francese a sancire il primato del politico: è vero che il *code civil* ruotava intorno al soggetto di diritto e ai modi di esercizio dell'autonomia privata, ma per effetto della codificazione poteva essere diritto "solo ciò che lo Stato voleva fosse diritto: le forme che i giuristi chiamano 'fonti' erano immobilizzate in una sorta di piramide, cioè in una scala gerarchica dove una funzione attiva era riservata unicamente alla fonte superiore, la legge, restando le fonti subalterne (per esempio, le vecchie matrici dell'ordine pre-rivoluzionario, la consuetudine e il contratto) relegate in una posizione ancillare". Con la conseguenza che "gli effetti del contratto non possono derivare che dall'ordinamento statale" (161).

Il primato del politico, e il culto della legge che coerentemente lo accompagna, già incrinati negli ordinamenti novecenteschi in cui entrano in vigore di costituzioni rigide, vedono il proprio tramonto nell'epoca della globalizzazione. Qui, rileva Palazzo, si riattiva il canale di comunicazione tra diritto ed economia: la regola non è più solo traduzione in forma legale del comando dell'autorità politica, che costruisce l'ordine del mercato secondo un astratto disegno, ma nasce dagli stessi rapporti economici e dal modo

spontaneo con cui essi assumono la forma giuridica. Di qui il ritorno in auge di un sintagma – *lex mercatoria* – fino a quel momento riservato al diritto precedente la modernità.

In un tale contesto, il contratto riacquista un ruolo centrale ma in una forma nuova: non è più solo il contratto tipico disegnato dalla legge, ma un contratto spesso atipico, uno strumento duttile inventato dagli operatori economici e dai loro consulenti legali sulla falsariga di standard internazionali e comunque in funzione di esigenze pratiche. La dimensione del contratto, come sottolineato da Pagliantini, diviene così il polimorfismo: e figure come il *leasing*, il *factoring*, il *franchising*, le *joint ventures*, gli *swap*, i *futures*, si fanno diritto senza dover attendere la graziosa concessione di un legislatore.

Un simile 'ritorno al futuro' del diritto *pos-moderno* – per riprendere la dizione cara al compianto Maestro Paolo Grossi – spiega i suoi effetti sulla stessa idea di ordinamento giuridico e sulla posizione che in esso occupa il diritto privato. Anche la società complessa, infatti, ha un suo ordine, solo che è più difficile da decifrare ed è soggetto a continui mutamenti. Il che non significa che il diritto rinunci alla sua funzione ordinatrice: si tratta, però, di un diverso modo di ordinare, che non viene istituito dall'alto – fosse anche in nome del popolo sovrano –, che non si traduce in fattispecie astratte, complete e immutabili, che non si lascia conformare all'architettura dello *Stufenbau* disegnato da Kelsen. Il vero è che, rispetto al normativismo del giurista praghese – che persino nel denunciare la crisi della sovranità statale tenne ferma l'idea della costituzione piramidale dell'ordinamento giuridico – maggiori spunti per comprendere il diritto contemporaneo sono offerti dalla teoria istituzionale di Santi Romano, della cui rivalutazione nel dibattito contemporaneo proprio Paolo Grossi è stato uno dei protagonisti. Beninteso, il riferimento ai due grandi giuspubblicisti della prima metà del '900 non è fatto per esprimere una preferenza per l'una o l'altra teoria del diritto. Si tratta piuttosto di riconoscere che, a dispetto del successo che a lungo ha sorriso al modello kelseniano (e dei severi giudizi riservati al pensiero di Romano, Bobbio e Tarello su tutti), è stata la coraggiosa meditazione del giurista siciliano ad aprire gli occhi della scienza giuridica sulla genesi fattuale del diritto e a porre le premesse per un radicale ripensamento del rapporto tra diritto privato e diritto pubblico.

Non sorprende, in tal senso, che la sua teoria istituzionale abbia dato frutti copiosi nel diritto privato. Di più: che abbia portato alla luce quella dimensione del diritto dei privati del tutto sconosciuta al normativismo kelseniano. Ed ecco, sulla scia di Romano, “Il diritto dei privati” di Cesarini Sforza, le tesi di Filippo Vassalli sulla estrastatualità del diritto civile, le indagini di Betti sull’autonomia privata e di Giuseppe Capograssi sull’esperienza giuridica, per approdare agli ordinamenti giuridici privati di Salvatore Romano. Emblematica, in tal senso, la divaricazione profetizzata da Cesarini sforza tra diritto privato e diritto dei privati, che “non è un complesso di volontà statuali miranti a regolare rapporti tra persone private” e che “pur regolando rapporti tra persone private” “non emana dallo Stato né immediatamente né mediamente”.

Lo sforzo, profuso da questi autori nei decenni centrali del XX secolo, per pensare la genesi spontanea ed extrastatuale del diritto offre, in anticipo sui tempi, un apparato categoriale idoneo a comprendere i modi di produzione del diritto della globalizzazione ed il ruolo tra di essi giocato proprio dal contratto. “La complessa realtà odierna presenta questa singolare disarticolazione: da un lato una società senza Stato. La *business community* retta da regole di origine contrattuale, che consolida le sue dimensioni planetarie, accentrando in sé la funzione di normazione e, attraverso le camere arbitrali, le funzioni di giurisdizione; dall’altro la moltitudine degli Stati portatori di interessi interni che non trovano rappresentanza nella *societas mercatoria*, ma progressivamente esautorati da funzioni normative e di giurisdizione” (93).

Un simile rovesciamento dei ruoli tra politica ed economia induce però Palazzo ad interrogarsi sui pericoli di uno strisciante dominio dell’economico: il fenomeno dell’autoregolazione, del diritto che nasce spontaneamente dal fatto, non rischia di mascherare la pretesa del mercato, e dei grandi potentati economico-finanziari, di scrivervi le proprie regole al solo fine di rimuovere ogni ostacolo all’espansione della propria potenza? L’autore non sottovaluta tale pericolo (“il rischio per il diritto è di attuare la sua liberazione dall’autoritarismo politico per consegnarsi all’abbraccio dell’autoritarismo economico”, 96), ma più che pronunciarsi a favore o contro le sirene dell’iperliberismo che vuole farsi ordinamento planetario, riporta l’indagine sul

concetto di ordinamento, sulle sue figure e sui suoi complessi meccanismi di riproduzione. Se la kelseniana costruzione a gradi ha perso la sua capacità euristica, d'altronde il modello *bottom-up* non sostituisce quello *top-down*, ma vi si affianca e vi si intreccia. Non a caso, quello stesso Stato che, per dirla con Teubner, registra lo spostamento verso un diritto "periferico, spontaneo e sociale", condivide la funzione regolatoria con autorità indipendenti e ordini professionali (162) e tale funzione si svolge appieno la sua funzione in quanto si muove all'interno e in attuazione di un quadro di principi nazionali e sovranazionali che danno al nuovo ordine globale un'impronta assiologicamente orientata. "La conseguenza è il superamento di quell'idea di mercato da intendersi quale luogo destinato alla realizzazione del profitto, divenendo il mercato lo spazio normativo nel quale assumono rilevanza principi, regole, valori personalistici e solidaristici. In tal senso, la funzione del contratto finisce per spogliarsi progressivamente della sua matrice individualistica per arricchirsi di un plusvalore di carattere pubblicistico in grado di condizionare, con sempre maggiore intensità e pregnanza, il piano delle attività dei privati, conformandone i contenuti, le patologie, i rimedi". Significativo, in tal senso, appare il ruolo giocato oggi dalle clausole generali, che non è solo l'indice delle crescenti difficoltà del legislatore di racchiudere in fattispecie concluse una realtà in celere trasformazione, ma è anche il veicolo che consente di ristabilire il giusto equilibrio tra le posizioni dei contraenti.

Il nuovo ordine contrattuale privato, dunque, non dà luogo solo all'espansione planetaria dei mercati e al trionfo della logica del profitto, ma apre anche lo spazio a nuove situazioni giuridiche soggettive relative alle condizioni di lavoro, alla protezione dei dati, alla dignità dell'uomo, alla sua identità (181).

Come mostrato nel bel libro di Palazzo, dunque, il contratto non solo è vivo come veicolo privilegiato dello spontaneo ordinarsi dell'azione dei privati nelle forme del diritto, ma gioca un ruolo ineliminabile nella tensione dell'uomo verso la giustizia.



Il contratto tra teoria delle fonti e diritto della complessità

di MICHELE TAMPONI

Alla base della più recente monografia di Massimo Palazzo – *Il contratto nella pluralità degli ordinamenti*, Editoriale scientifica, 2021 – si intravede, in filigrana, l’attenta analisi di un processo storico che muove da lontano.

Il diritto nasceva dalla società. Non c’erano né leggi né codici, e scaturiva dall’esperienza quotidiana, dall’opera dei giudici e dei giuristi. Praticandolo, costoro lo creavano attraverso l’analisi dei casi concreti. Era il diritto romano comune, un sistema che non poggiava su categorie concettuali: soggetti, beni, dominicalità, autonomia privata, responsabilità restavano ai margini dell’elaborazione.

Fu poi il tempo delle codificazioni, foriere del monismo codicistico: un monismo così rigido, che nelle università del Regno di Napoli, così come a Torino, nacquero nel primo Ottocento le cattedre di Codice civile. Solo più tardi si passò, anche nell’intitolazione delle opere ad uso degli studenti, a formule più estese: *diritto civile patrio*, *sistema di diritto civile*, *enciclopedia giuridica*. Ma si trattava, in ogni caso, di un diritto civile costruito soltanto sul codice¹.

È seguita l’età della decodificazione, autorevolmente messa a fuoco attraverso la prospettazione di un coacervo articolato di microsistemi che fanno corona al codice civile, petali talvolta effimeri attorno a una corolla capace di resistere e attraversare ideologie, sistemi politici, mutamenti epocali². Si è parlato a lungo di logiche autonome, di codici linguistici particolari, di irrimediabile dissoluzione dell’unità sistematica del diritto

¹ Per una stringata ma densa ricostruzione, cfr. per tutti G. IUDICA, *Lo Stato moderno e la codificazione*, Napoli, 2021.

² Aprì il dibattito N. IRTI con il saggio *L’età della codificazione*, in *Diritto e società*, 1978, p. 613 ss., e poi con il volume dallo stesso titolo, Milano, 1979, cui sono seguite varie e più ampie edizioni, stimolate dall’attenzione dedicata al tema dai molti autori sensibilizzati da quell’intuizione. Sul ruolo del codice civile nel complessivo sistema, dello stesso A., *Codice civile e società politica*, Bari, 1995.

privato. La consolidata egemonia del codice civile è persa incamminata sul crinale del tramonto. Il dibattito, magistralmente stimolato sin dalla fine degli anni '70 dello scorso secolo, è stato ricco, fruttuoso, vivace e lucido. Né sarebbe eresia ricordare che in realtà non trascurabili lampi di decodificazione è dato scorgere dai decenni precedenti, se solo si pensa al rinvio, compiuto dal codice civile del 1942, a molteplici sistemi settoriali antecedenti (foreste, matrimonio concordatario, bonifica, assegno bancario, cambiale, ordinamento dello stato civile, diritto d'autore) o coevi (legge fallimentare, legge urbanistica), cui molti altri indici di pluralità si sono aggiunti e stratificati nei decenni successivi (divorzio, locazione, contratti agrari, adozione, convivenze, terzo settore, ecc.).

La pluralità dei microsistemi non ha però scalfito il complessivo impianto statalistico: lo Stato resta la fonte primaria della sovranità; la legge ne costituisce la fonte del diritto per eccellenza, pur affiancata, oramai, dalla legislazione regionale e dalla normativa comunitaria.

Il mito della statualità del diritto e l'idea che lo Stato esaurisca la giuridicità sono duri a morire. Il paesaggio disegnato dall'art. 1 delle preleggi – al centro la legge, marginali fonti *a latere* – è frutto di pennellate non più al passo con i tempi. L'ordine ivi descritto è irrealista, obsoleto, anacronistico³. La tradizionale gerarchia delle fonti, pur adornata dal richiamo alla Costituzione, alle regole europee e alle leggi regionali, ha smarrito i suoi riscontri sul piano dell'effettività. Né basta più l'alto insegnamento di Filippo Vassalli, che già settant'anni orsono discorreva di extrastatualità del diritto civile⁴.

La transizione dal monismo legalistico a un pluralismo particolarmente accentuato è ormai nelle cose. Codici deontologici, autodeterminazioni urbanistiche, protocolli e linee guida provenienti dai più diversi organismi – associazioni private, enti pubblici, ordini professionali – segnano l'itinerario.

³ Imponente l'attenzione dedicata al tema da P. GROSSI, del quale si richiamano in particolare: *Assolutismo giuridico e diritto privato*, Milano, 1998; *Il diritto tra potere e ordinamento*, Napoli, 2005; *Società, diritto, Stato: un recupero per il diritto*, Milano, 2006; *Introduzione al Novecento giuridico*, Roma-Bari, 2012; *Il diritto civile in Italia fra moderno e postmoderno. Dal monismo legislativo al pluralismo giuridico*, Milano, 2021. Tra le molte opere generali sulla sconfinata materia delle fonti, ci si limita qui a richiamare gli efficaci spunti rinvenibili in G. D'ALESSANDRO-S. ZORZETTO (a cura di), *Percorsi in tema di fonti del diritto*, Torino, 2017.

⁴ F. VASSALLI, *Extrastatualità del diritto civile*, in *Studi in onore di Antonio Cicu*, vol II, Milano, 1951, p. 481 ss.

Contratti normativi e collettivi – le cc.dd. megacontrattazioni⁵ – fanno il resto. Né può omettersi di sottolineare il ruolo *anche* privatistico delle autorità indipendenti, nonché il risalto di quelle fonti internazionali che hanno acquisito rango gerarchicamente sovraordinato per effetto dell'ormai collaudata (pur se deludente e disarmonica) riforma del Titolo quinto della Carta fondamentale: il primo comma dell'art. 117 ha equiparato alle regole costituzionali i vincoli «*derivanti dall'ordinamento comunitario e dagli obblighi internazionali*». Anche ad essi è ormai subordinata la potestà legislativa, sia statale che regionale.

L'evoluzione è altresì rimarcata dal principio di sussidiarietà orizzontale. Il riconoscimento di competenze dispositive ai privati pur in presenza di interessi generali non costituisce più un'eccezione, e si allarga il ventaglio degli obiettivi collettivi consegnati all'esercizio di attività private. Per altro verso, il ruolo creativo della giurisprudenza si spinge oltre limiti inusitati⁶.

Una parola magica – globalizzazione – è valsa a raffigurare l'enorme espansione del modo di essere del diritto e ad imporre un ripensamento del tema delle fonti, contrassegnato ormai da un policentrismo normativo che investe l'intero sistema privatistico, e che l'Autore riassume nell'efficace formula del “diritto della complessità”.

Anche a voler limitare l'osservazione al solo diritto privato, ne scaturisce un sistema dalla fisionomia sempre più proteica: un oceano di disposizioni – basterebbe pensare a codici di settore e testi unici accavallatisi nell'arco di qualche decennio in plurimi contesti: banche, ambiente, assicurazioni, dati personali, consumo, terzo settore – capace di travolgere il nocchiero più abile, un diritto privato che valica steccati e penetra nelle pieghe del diritto pubblico, un sistema scosso e quasi violentato dal rumore perpetuo di un'effimera normativa in continuo movimento. Caso limite, ma non isolato, l'esorbitante produzione occasionata dalla recente emergenza sanitaria. Ma rilievi non diversi possono formularsi con riguardo alla nuova legge fallimentare, il d.lgs. 12 gennaio 2019 n. 14, ripetutamente riformato

⁵ Di “megacontrattazioni” discorre E. DEL PRATO, *Le basi del diritto civile*, quarta edizione, ristampa aggiornata, Torino, 2021, p. 30 s.

⁶ Sul ruolo dell'elaborazione giurisprudenziale, fruttuose riflessioni, in anni recenti, in AA.VV., *Principi, clausole generali, argomentazione e fonti del diritto* (a cura di F. Ricci), Milano, 2018.

prim'ancora della sua recentissima entrata in vigore, avvenuta a oltre tre anni dall'emanazione.

È il tempo, a ben vedere, di un'iperlegificazione sovrappostasi a una delegificazione che non ha né delegificato né semplificato, stante la lievitazione di norme secondarie di variegata provenienza (Banca d'Italia, Agcom, Vigilanza Assicurazioni, Autorità per l'Energia e il Gas) che tratteggiano il movimentato quadro di un sistema di fonti multilivello, cui si affiancano modelli di *soft law*, di diritto mite nei più disparati ambiti.

È dinanzi a questo frastagliato arcipelago che ci si chiede se nella prassi negoziale e nel contratto sia rinvenibile la scaturigine di nuove regole giuridiche, o se l'una e l'altro debbano invece essere intesi quali meri momenti attuativi di un diritto elaborato altrove. Viene raccolto, così, il quanto di sfida gettato da Gino Gorla allorché, prim'ancora dell'emanazione dell'attuale codice civile, si chiedeva se «*la cosiddetta realtà disciplinata dal diritto*», costituita da delibere sociali e da negozi giuridici, potesse essere riguardata «*come diritto essa stessa*»⁷.

Può l'atto di autonomia privata essere annoverato tra le fonti? Ha forza di legge, ma non è connotato da generalità e astrattezza. È lo Stato, si potrebbe osservare, che investe il singolo di una perimetrata competenza normativa, sì che l'atto in parola, più che sorgente di norme, assume esso stesso la veste di vicenda regolata dal diritto. Al contempo, però, l'Autore non esita ad avvertire che il contratto non sempre costituisce semplice applicazione di regole provenienti dall'alto, venendo ad assumere non raramente e in via diretta il ruolo di fonte di un diritto nuovo. È il caso dell'atto pubblico notarile, che attraverso la pubblicità legale nel registro delle imprese o nei registri immobiliari tende ad assumere normatività generalizzata verso i terzi. Situazione, questa, che si presenta altresì con riguardo a regolamenti condominiali e urbanistici, statuti associativi e societari ed altri atti di natura privata adeguatamente pubblicizzati⁸.

Né minor rilievo – come Massimo Palazzo rimarca – assumono l'arbitrato e la c.d. giustizia consensuale. Il pensiero come alla normativa del

⁷ G. GORLA, *L'interpretazione del diritto*, Milano, 1941, p. 42.

⁸ Utili spunti in AA.VV., *L'atto pubblico notarile come strumento di tutela nella società dell'informazione*, Milano, 2013; AA.VV., *La prassi notarile come fonte del diritto. Discussione sulle prospettive di riforma*. Atti del Convegno di Lido di Camaiore, Versilia 17-18 settembre 2016.

2014 che nell'ottica della degiurisdizionalizzazione ha tratteggiato la mediazione e la negoziazione assistita attraverso il coinvolgimento di professionisti che aiutano le parti contrapposte a risolvere la controversia, persino in ambiti sino a data recentissima riguardati come imprescindibilmente consegnati al vaglio dell'autorità giudiziaria. Emblematico, in proposito, il caso delle separazioni e dei divorzi ora attuabili in sede esclusivamente privatistica: la sfera pubblica indietreggia, il parametro statalista (o statolatrico) arretra.

Può dunque discorrersi, ormai, di un diritto contrattuale dei privati che diverge, o quantomeno si disancora, dal diritto dello Stato? E il contratto tende così a divenire strumento di produzione del diritto, in un sistema in cui – quantomeno nel campo dell'economia e sulla scia del Trattato di Maastricht – lo Stato gestore ha ceduto il passo allo Stato regolatore, l'interventismo statale ha lasciato spazio alla concorrenza? È dato allora di discorrere di socialità del diritto quale evoluzione della tradizionale statualità, anche sull'onda del pluralismo sia sociale che culturale e giuridico da cui la Carta fondamentale è animata⁹?

A ragione il brillante Autore annota che il consolidato posto della legge è sempre più spesso occupato dal contratto, come accade allorché l'opzione privatistica, e quindi la consegna a un diritto astatale, è estesa anche alla soluzione delle controversie. Ed è altresì vero che la *business community* non ha bisogno dello Stato. Il diritto "legale" segue a fatica allorché l'inventiva dei privati – rispettosamente presidiata anche dal legislatore del 1942, assai meno illiberale di quanto quel periodo storico indurrebbe a supporre – si spinge all'elaborazione di modelli atipici. Spesso il legislatore si limita, in questi casi, a fornire veste alla prassi (si pensi al *factoring* e al *franchising*, alla normativa sul c.d. *rent to buy*, ma anche alle regole di cui all'art. 2645 *ter* cod. civ., alla legge 22 giugno 2016 n. 112, come pure alla disciplina della multiproprietà). È la legge a seguire il diritto nato dalla prassi, prendendo atto di essa e mirando semplicemente ad assecondarne l'ordinato esercizio¹⁰.

⁹ Sulla transizione dallo Stato legislatore allo Stato regolatore, illuminante N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 1998. Fecondi spunti in G. VETTORI (a cura di), *Persona e mercato. Lezioni*, Padova, 1996. Sul binomio Stato-mercato, più recentemente N. LIPARI, *Il ruolo del terzo settore nella crisi dello Stato*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2018, p. 637 ss.

¹⁰ L'attenzione ai cc.dd. "nuovi contratti" è rapidamente transitata dai fugaci cenni delle opere più generali (per tutti, con efficace sintesi, P. RESCIGNO, *Introduzione al Codice civile*,

La diffusione planetaria di modelli contrattuali atipici finisce così per elevare l'autonomia privata a sistema il cui riconoscimento primo è di natura costituzionale. Questa diviene fonte del diritto privato, segnando la primazia dell'accordo rispetto al dettato legislativo e raccordando essa stessa, in dimensione europea se non ancora più estesa, gli indici normativi promananti dalla legge dello Stato. A ragione può perciò osservarsi che «sulla scena attuale del diritto nulla è più internazionalmente uniforme quanto il contratto atipico»¹¹. Il giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti è influenzato dall'uniformità generalizzata del modello contrattuale. Perciò il giudice nazionale ben difficilmente potrà reputare invalido, alla stregua dell'ordinamento interno, un modello ovunque riconosciuto come valido: finirebbe per condannare all'isolamento economico il proprio Paese nel contesto dei mercati. Il giudizio di meritevolezza sarà quasi inevitabilmente espresso facendo riferimento ai principi vigenti negli ordinamenti di civiltà giuridica affine¹².

Il tema può portare lontano, e persino indurre ad interrogarsi sulla persistente percorribilità della ricerca di un codice unitario per l'Europa. Ormai da decenni volenterosi e qualificati giuristi sono all'opera, e pesa ancora – a trent'anni di distanza – lo scetticismo profetico di Francesco Santoro Passarelli. In un convegno promosso dall'Accademia dei Lincei volto a celebrare i suoi novant'anni e i cinquanta del codice civile l'insigne giurista esprimeva l'avviso che «un codice per l'Europa non ci troverebbe maturi. Siamo ancora troppo divisi e dobbiamo, pur nella comunità europea, rimanere quello che siamo»¹³.

Ruolo fondamentale gioca in proposito l'art. 118 c. 4 Cost., che fa dell'autonomia privata proprio l'archetipo della sussidiarietà orizzontale: l'esercizio privato di attività d'interesse generale è favorito dai pubblici poteri, attraverso una sorta di equiparazione di ruoli che trova la massima

Roma-Bari, 1991, p. 154) alla diffusa trattazione in opere monumentali (AA.VV., *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, vol. I-III, Torino; AA.VV., *Trattato dei contratti*, diretto da P. Rescigno ed E. Gabrielli, vol. 1-10, Torino, 2008).

¹¹ Così M. PALAZZO, a p. 217. Sulla struttura del c.d. contratto atipico, e sul passaggio dalla tipicità formale alla tipicità sociale, *ex multis*, N. LIPARI, *Le categorie del diritto civile*, Milano, 2013, p. 177 ss.

¹² In tema F. GALGANO, *Il contratto*, seconda edizione, Padova, 2011, p. 156.

¹³ AA.VV., *Il codice civile*. Convegno del cinquantenario dedicato a Francesco Santoro-Passarelli, Roma, 15-16 dicembre 1992, Roma, 1994, p. 13.

espressione più recente nel codice del Terzo settore (d.lgs. 3 luglio 2017 n. 117) e nell'impresa sociale di cui al d.lgs. 3 luglio 2017 n. 112.

Temporibus illis vigeva nella vecchia Europa, raccolta attorno al diritto della Chiesa e unificata dall'universalità del potere imperiale, una *lex mercatoria* fondata su sedimentazioni consuetudinarie. Anche ora si discorre, con accenti diversi, di una legge del commercio affrancata dal monopolio statale della giuridicità e affidata alle regole del mercato in proiezione globale. È, forse, la rivincita della libertà contrattuale, di cui si era preconizzato il declino: un diritto spontaneo che ignora i confini nazionali, che scavalla le leggi dei singoli Stati, che disconosce qualunque vincolo territoriale¹⁴. Ed è del tutto superfluo rimarcare che l'estensione indefinita delle nuove tecnologie e dei testi contrattuali informatici ha aperto la strada a operazioni finanziarie, contratti di compra e di vendita, forme di soluzione delle controversie, il tutto attraverso svariate piattaforme affidate al *click* sulla tastiera del *computer* o del telefono cellulare. Inevitabile, allora, il sempre più vistoso ridimensionamento (se non una vera e propria ammissione di impotenza) degli ordinamenti "ufficiali" sia statali che sovrastatali: sorge un nuovo ordine sovranazionale fatto di reti assai più che di gerarchie. E fatto, altresì di ricchezze senza Stato¹⁵.

Tutto ciò induce l'Autore a osservare che il diritto non discende più dall'alto, ovvero sia dall'arbitrio del potere sovrano, bensì promana dal basso, attraverso lo stretto contatto fattuale con l'intero tessuto sociale (così a p. 235). Il che è sicuramente vero ove si pensi alla funzione notarile come fattore ordinante, fucina di testi contrattuali non imposti dal legislatore ma elaborati negli studi professionali: contratti preliminari, clausole di prelazione, accordi parasociali, patti di trascinamento, convenzioni in chiave antiprocessuale e di prevenzione delle liti.

Ma qui occorre chiedersi se veramente questo *jus novum* promana sempre dal basso, o non è piuttosto – in non pochi casi e soprattutto in quello macroeconomicamente più rilevante – un nuovo *alto* scaturente da potentati economici affrancati da qualunque controllo, estranei ad ogni accenno di

¹⁴ Il tema è vivacemente presente nel mondo dei giuristi. Per tutti N. IRTI, *Norme e luoghi. Problemi di geo-diritto*, Roma-Bari, 2001.

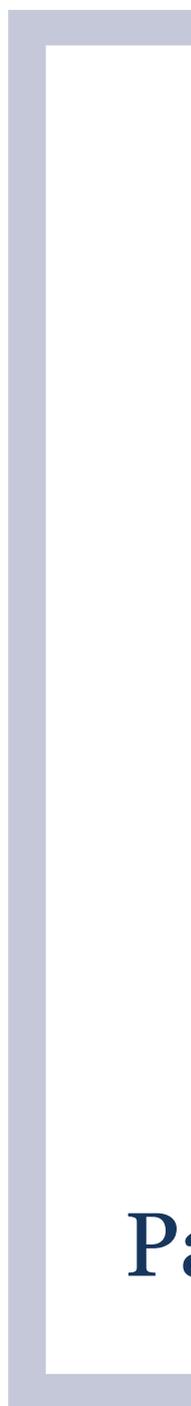
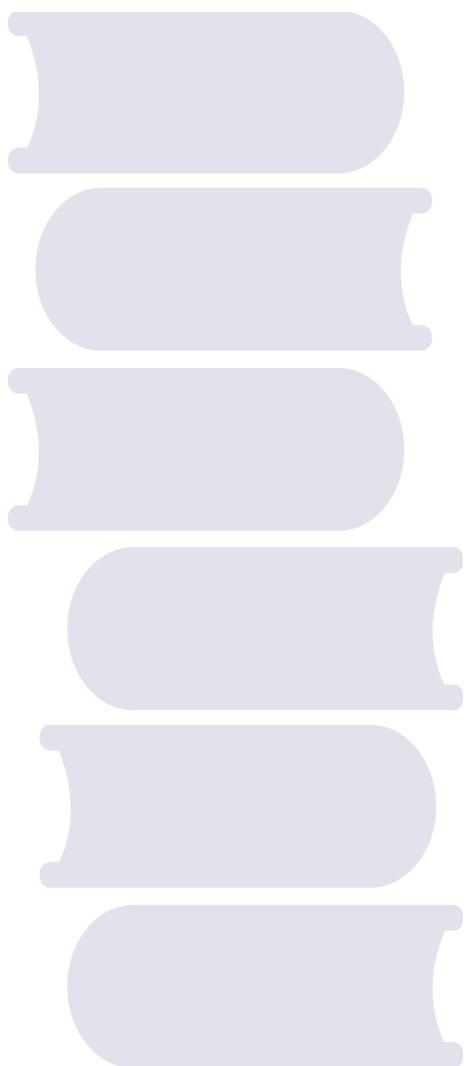
¹⁵ Preziose riflessioni in V. MASTROIACOVO (a cura di), *Le sovranità nell'era della postglobalizzazione*. Atti del Convegno di Foggia 1° marzo 2019, Pisa, 2019.

processo democratico, muniti di poteri e prerogative e soprattutto di risorse economiche superiori al PIL di molti Stati.

E un altro dubbio, per finire, può qui avanzarsi. Scrive Massimo Palazzo a p. 311 del suo bel libro che la linea della storia sembra indirizzata verso l'unità di un diritto fondato su valori comuni e su un'accorta convivenza di legge e contratto. Il rilievo, risalente a pochi mesi addietro (il libro ha visto la luce nel settembre 2021) e a quel momento largamente condivisibile, si scontra ora con la sanguinosa aggressione di uno Stato sovrano da parte di un altro Stato, e consente di toccare con mano il sapore ottativo e fideistico di quell'affermazione. La linea della storia, deve dolorosamente constatarsi, sembra nuovamente indirizzata verso la lacerazione del diritto, l'annientamento dei valori comuni, il ritorno a forme di prevaricazione che ci si illudeva di dover leggere soltanto nelle cronache del passato.

Tutto questo porta inevitabilmente con sé una drastica rivisitazione di quell'idea di globalizzazione che sino a data recentissima pareva un percorso ineludibile ed irreversibile. Le vicende presenti, le chiusure dei mercati, la sacrosanta esclusione del Paese aggressore da una larga serie di sistemi commerciali, bancari, finanziari aprono alla prospettiva della deglobalizzazione, del ritorno – se non all'autarchia di un passato lontano – a un'economia più ristretta, non più affidata, come negli anni scorsi è spensieratamente avvenuto, al tranquillizzante ma infondato convincimento che materie prime, beni e merci ovunque prodotti sarebbero comunque giunti alle nostre industrie, alle nostre case, alle nostre mense.

Erano simbolo di quell'illusoria concezione le enormi navi *portacontainer* cariche di grandi contenitori metallici, segno di un'economia mondiale fortemente interconnessa. Siamo ora, forse, nel mezzo di un ripiegamento della storia, suggerito dalla constatazione della fragilità di catene globali che parevano a prova di bomba e dalla percezione dell'impatto sistemico di un qualsiasi *shock* – si tratti di un virus o di una guerra – che colpisca un anello della catena. E, per quanto concerne la realtà nazionale, specie in campo energetico, vengono al pettine i tanti sconsiderati no che l'hanno paralizzata nel recentissimo passato.



Parte terza

Note a sentenza
degli studenti





Azioni di risparmio, esperibilità del procedimento cautelare di impugnazione della delibera e diritto di recesso da delisting (nota a Tribunale civile di Genova, 12 novembre 2020 n. 6695)

di GIORGIO FERRIGNO

1. Il caso. Il procedimento cautelare esperito. La questione muove dalla delibera assembleare della Banca Carige SpA di data 29 maggio 2020 con la quale la maggioranza approvò la conversione facoltativa di azioni di risparmio in azioni ordinarie (con il rapporto di 1:20.500) e il raggruppamento delle azioni in circolazione, sia ordinarie che di risparmio, con un rapporto di 1:1000.

Sulla base della delibera, il Rappresentante Comune degli azionisti di risparmio della società, Michele Petrera, ha introdotto il procedimento cautelare richiedendo la sospensione dell'esecuzione della delibera ex art. 2378 co.3 cc, asserendo le diverse norme ritenute violate dall'assemblea: (i) l'art. 147 co.3 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (d'ora in poi «TUF»), comportante il diritto del medesimo ad intervenire in assemblea; (ii) art. 2437 quinquies cc, riguardante il diritto di recesso cd. «da *delisting*» che verrà approfondito al §2; (iii) art. 2437 ter co.5 cc, garante del diritto di informazione del valore delle proprie azioni nei quindici giorni antecedenti ad ogni assemblea; (iv) art. 146 TUF, comportante l'obbligo di sottoporre le delibere dell'assemblea generale all'assemblea degli azionisti di risparmio qualora queste ledano i loro interessi.

Il Tribunale di Genova, con provvedimento n. 6695 in data 12 novembre 2020, ha respinto il ricorso, sistematicamente confutando le motivazioni del ricorrente.

Autonoma rilevanza ha avuto la questione sull'esperibilità del procedimento cautelare con sospensione dell'esecuzione della delibera. Nel caso concreto, non vi era dubbio come, alla luce del bilanciamento degli interessi richiesto al giudice dal quarto comma dell'art 2378 cc, l'urgente necessità di Banca Carige SpA di ridimensionare l'eccessiva quantità di azioni in circolazione

(al maggio 2020 si registravano 750 miliardi e 555 mila azioni), sovrastasse nettamente l'interesse degli azionisti di risparmio, corrispondenti ai tre milionesimi del capitale sociale. Ancora più evidente se si valuta la quota degli azionisti di risparmio ricorrenti, equivalenti a sei decimilionesimi del capitale sociale.

Come evidenziato anche dal Tribunale di Firenze, con ordinanza 16861 del 9 agosto 2017, il *periculum in mora* è sì di regola parametrato sul solo ricorrente, tuttavia nel procedimento cautelare di impugnazione delle delibere assembleari, il legislatore introduce una deroga e impone al giudice di valutare anche gli interessi societari. Nel caso concreto, la società quotata necessitava urgentemente, in una visione di ristrutturazione e salvataggio, di ridimensionare la platea di soci e di conseguire una riabilitazione nel contesto del mercato finanziario con il supporto di Equita Group SpA. L'investment bank ha tra l'altro di recente (15 marzo 2021) concluso l'operazione di liquidazione delle frazioni di azioni conseguenti al raggruppamento.

1.2. Il contesto finanziario di Banca Carige SpA. L'eccessivo volume azionario della società proviene dagli ultimi dieci anni di gestione del gruppo. La banca, nonostante fosse nota per prudenza e sobrietà negli investimenti, si ritrova anch'essa travolta dalla crisi finanziaria degli anni 2008-2012. Il primo tentato aumento di capitale, richiesto dal CdA guidato dal prof. Giovanni Berneschi, è del 2008: pochi mesi prima della crisi dei mutui subprime e del fallimento di *Lehman Brothers*. Si innesca così una spirale per la banca e per i suoi azionisti che vedono progressivamente precipitare il valore delle singole azioni.

Dal gennaio 2014 al dicembre 2019, Banca Carige SpA ha tentato quattro volte la via della ricapitalizzazione con interventi da 850, 800, 560 e infine 700 milioni di euro, perdendo il 98,3% del capitale investito.

È nel gennaio 2019 che intervengono i soggetti pubblici: il Governo emana il d.l. 1/2019 con il quale pone la propria garanzia sulle emissioni di titoli della banca; la BCE per la prima volta esercita i propri poteri di vigilanza su una banca italiana e dispone l'amministrazione straordinaria dell'istituto di credito; infine la

Consob sospende le azioni Carige dalle contrattazioni sul mercato regolamentato.

2. Il diritto di recesso da delisting. Venendo invece all'unica vera argomentazione che il Tribunale di Genova ha mosso al di fuori delle ovvietà, il ricorrente domandava dell'invalidità della delibera assembleare in quanto non era stato concesso agli azionisti di risparmio il diritto di recesso; alludendo all'art. 2437 quinquies cc il quale statuisce: «Se le azioni sono quotate in mercati regolamentati hanno diritto di recedere i soci che non hanno concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione.».

Nel caso concreto, il giudice ha inteso in senso letterale e particolarmente restrittivo il termine «comporta»: spiega infatti che non è la delibera a comportare in maniera diretta l'esclusione dalla quotazione, sebbene questa ne è inevitabilmente una conseguenza naturale, riducendosi le azioni di risparmio da 25.000 a 25. Inoltre, il provvedimento evidenzia che non manca una tutela degli azionisti di risparmio al quale la stessa delibera concede l'opzione di conversione facoltativa in azioni ordinarie.

La piena disponibilità della società si dimostra anche verso tutti quegli azionisti di risparmio in possesso dei cd resti, ossia che non raggiungono le 1000 azioni di risparmio necessarie al raggruppamento. In tal caso la Relazione illustrativa del CdA presentata con l'ordine del giorno dell'assemblea straordinaria, menzionava che sarà previsto un servizio di supporto per il trattamento delle frazioni. Conseguentemente, la domanda avrebbe (ed ha) incontrato l'offerta e si sarebbero così tutelati anche i soci minori nei limiti della situazione gravosa nel quale versa la società.

La questione non è mai arrivata davanti alla Suprema Corte. Maggior interesse ha ricevuto invece nella giurisprudenza tedesca¹, la quale ha portato a

¹ J. KHORT, [Protection of investors in voluntary delisting on the U.S. stock market](#), Uppsala Faculty of Law, Working Paper 2014:4, 13

due significativi revirements negli ultimi due decenni: il caso Macotron nel 2002² e il caso Frosta nel 2013³.

In sintesi, inizialmente la *Bundesgerichtshof* (BGH) ha concesso il cd «*appraisal right*», il diritto di ricevere il *fair value* delle azioni escluse dalla quotazione, applicando analogicamente ciò che già l'ordinamento tedesco assicurava in caso di operazioni di *squeeze-out*. Questa prima pronuncia non fu accolta positivamente dalla dottrina e dalla prassi societaria visti gli ingenti costi che ne conseguivano. In secondo luogo, il *Bundesverfassungsgericht* (BVG) è tornato sul punto dieci anni dopo confutando che il *delisting* comporti un pregiudizio al diritto di proprietà, come invece ritenuto dalla BGH. Il risvolto pratico più interessante è che ha riaperto anche il dibattito sull'*appraisal right* in quanto si discosta dalla decisione della BGH, tuttavia, non essendo parte del chiesto, il BVG non si è pronunciato nel merito, rifiutandosi di dare un'alternativa.

3. Conclusioni. Il provvedimento in analisi non desta particolari dubbi e la perdurante crisi di un soggetto rilevante del sistema bancario italiano ed europeo giustifica la celerità con il quale la causa sia stata trattata: in sintesi, il pregiudizio arrecato agli azionisti di risparmio ha fonte in eventi precedenti. La delibera di raggruppamento è una scelta necessaria nel processo di riqualificazione di un gruppo creditizio che si presentava al mercato con azioni dal valore inferiore al centesimo di euro.

In una più ampia analisi dell'istituto delle azioni di risparmio, la giurisprudenza maggioritaria conferma il limite fisiologico delle azioni di risparmio: per quanto possano presentarsi vantaggiose al piccolo risparmiatore, sono pur sempre investimenti e sono legate al destino della società. Sussistono quindi dei presunti vuoti di tutela difficilmente colmabili, salvo con soluzioni onerose come il citato caso Macotron.

² BGH-Urteil vom 25.11.2002 – II ZR 133/01, BGHZ 153 S. 47 = DB 2003 S. 544

³ Bundesgerichtshof Beschluss vom Oktober 2013 in dem Rechtsstreit // II ZB 26/12

Lo stesso assetto normativo è fin troppo vacuo per permettere un'ipotetica tutela degli azionisti di risparmio: l'art 2376 cc e l'art 2437 lett g cc.

La prima disposizione impone al giudice di valutare il *periculum in mora* anche della società convenuta: difficilmente le operazioni di una società quotata in borsa avranno un valore, e un conseguente pregiudizio da ritardo, inferiore rispetto alla posizione degli azionisti di risparmio.

Un'altra strada percorribile sarebbe la lettera g dell'art 2437 la quale garantisce il diritto di recesso ai soci che «non hanno concorso alle deliberazioni riguardanti: [...] (g) le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione.» Tale tesi è stata tuttavia rigettata più volte dai Tribunali e dalle Corti d'Appello (per citarne alcuni in materia di operazioni straordinarie: Corte app. Brescia, sent del 2 luglio 2014; Trib. di Bergamo, sent. del 27 dicembre 2012, n. 357).

Le sentenze principali sull'argomento riguardano infatti un altro fenomeno straordinario: la fusione per incorporazione, spesso tra banche. Il caso più rilevante arrivato dinanzi alla Cass., e deciso nell'aprile 2020, riguarda un azionista di risparmio che, in seguito all'incorporazione della Banca Nazionale dell'Agricoltura SpA in Banca Antonveneta SpA, aveva subito un grave pregiudizio dal valore di cambio stabilito per la conversione in azioni ordinarie. In tale occasione la Cassazione ha addirittura elevato a necessaria la differenziazione del valore di cambio affinché le decisioni del CdA non ricadessero in arbitrio (Cass., sez. I, 20 aprile 2020, n 7920).⁴

⁴ L. SBARAINI, [Azioni di risparmio e fusione: la Cassazione conferma il vuoto di tutela](#), SalvisJuribus, 25 maggio 2020

AUTORI

MARIA CLAUDIA ANDRINI, Notaio

LEONIA BARILE, Dottoranda di ricerca nell'Università LUISS Guido Carli di Roma

ANNA MARIA CHIARIELLO, Dottore di ricerca in Diritto pubblico

FABRIZIO DI MARZIO, Professore di Diritto privato nell'Università degli Studi "G. D'Annunzio" Chieti – Pescara

GIORGIO FERRIGNO, Studente corso di laurea a ciclo unico in Giurisprudenza presso l'Università LUISS Guido Carli di Roma

RAFFAELE FELICETTI, Assegnista di ricerca e docente a contratto nell'Università LUISS Guido Carli di Roma – *S.J.D. Candidate & Research Fellow in corporate governance* nella Harvard Law School

MARIO MANNA, Dottorando di ricerca nell'Università LUISS Guido Carli di Roma

BERNARDO GIORGIO MATTARELLA, Professore di Diritto amministrativo nell'Università LUISS Guido Carli di Roma

GIAN DOMENICO MOSCO, Professore di Diritto commerciale nell'Università LUISS Guido Carli di Roma

ARISTIDE POLICE, Professore di Diritto amministrativo nell'Università LUISS Guido Carli di Roma

ANTONIO PUNZI, Professore di Metodologia della scienza giuridica nell'Università LUISS Guido Carli di Roma

FEDERICO RAFFAELE, Docente a contratto di Private Comparative Law nell'Università LUISS Guido Carli di Roma

GIULIO RIVELLINI, Dottorando di ricerca nell'Università LUISS Guido Carli di Roma

MICHELE TAMPONI, Professore di Diritto civile nell'Università LUISS Guido Carli di Roma

ELENA TERRIZZI, Dottoranda di ricerca nell'Università LUISS Guido Carli di Roma

LLR - LUISS Law Review
Rivista online del centro di ricerca LUISS DREAM
Dipartimento di Giurisprudenza LUISS Guido Carli
Registrata presso il Tribunale di Roma con il n. 65/2016
ISSN 2531-6915
Direttore responsabile: Gian Domenico Mosco
Responsabile di redazione: Raffaella Scarabino
LUISS Guido Carli - Viale Pola, 12, 00198 Roma, Italia P.I. 01067231009