

LAURA AMMANNATI
già professore ordinario
Dipartimento di Studi Internazionali, Giuridici e Storico-Politici della Università degli Studi di
Milano
laura.ammannati@unimi.it

LA REGOLAZIONE AL TEMPO DELLA SOSTENIBILITÀ E DEGLI ALGORITMI

REGULATION IN THE AGE OF SUSTAINABILITY AND ALGORITHMS

SINTESI

Il lavoro vuole analizzare la trasformazione del modello di regolazione consolidato dagli anni 80 dello scorso secolo prodotta principalmente da due fattori cruciali: il nuovo ruolo di guida delle attività economiche e degli operatori assunto dallo stato per indirizzare i meccanismi di mercato verso obiettivi predefiniti; la necessità che le condotte degli operatori siano dirette a perseguire nuovi interessi pubblici quali la sostenibilità, oltre gli interessi consolidati nel diritto di impresa e societario, o l'equità, oltre la contendibilità quale obiettivo tradizionale del diritto della concorrenza così che questo richiede di prefigurare i loro comportamenti imponendo obblighi dettagliati a differenti livelli. Inoltre vuole evidenziare come la compresenza di interessi diversi ed 'eccentrici' e di quelli tradizionalmente tutelati dal diritto conduce ad una ridefinizione della regolazione tradizionale prevalentemente intesa come risposta ai fallimenti del mercato. A questo fine analizza, per un verso, come la sostenibilità si evidenzia quale criterio di conformazione dell'impresa grazie alla imposizione di obblighi di rendicontazione di sostenibilità e due diligence di impresa. Per l'altro, come l'imposizione di una serie di obblighi a specifiche tipologie di piattaforme digitali delinea *ex ante* le loro condotte con l'obiettivo di prevenire pratiche scorrette e anticoncorrenziali. Infine, cerca di mostrare come il modello di regolazione sviluppato nel contesto dello "stato regolatore" sia stato progressivamente messo in discussione sia dalla ri-espansione dello stato come guida delle attività economiche sia dal diverso paradigma di interazione tra gli attori dei mercati, cioè regolatori, regolati e soggetti terzi o *stakeholder* quali portatori di interessi diversi dalle imprese regolate ma capaci di influenzarne i comportamenti. In

sintesi, il modello emergente è, per un aspetto, quello di una regolazione flessibile e sperimentale e, per un altro, di una regolazione partecipativa o co-regolazione.

ABSTRACT

The paper deals with the transformation of the regulatory model established since the 80s produced primarily by two crucial factors: the new guiding role of the state regarding economic activities and operators to steer market mechanisms towards predefined objectives; the obligation for operators to put in place conducts to pursue new public interests such as sustainability, beyond the established interests in business and corporate law, or fairness, beyond contestability as a traditional objective of competition law. This requires to define their behaviours *ex ante* by imposing detailed obligations at different levels. Furthermore, it highlights how the coexistence of different and ‘eccentric’ interests, alongside those traditionally protected by law, leads to redefine the traditional regulation, primarily seen as a response to market failures. In this perspective it analyses, on one hand, how sustainability emerges as a criterion to shape and adapt operators by means of imposing sustainability reporting obligations and corporate due diligence. On the other hand, it examines how imposing a set of obligations on specific kind of digital platforms defines their conducts *ex ante* with the aim at preventing unfair and anticompetitive practices. Lastly, it seeks to demonstrate that the regulatory model developed in the framework of the “regulatory state” has been progressively challenged by both the re-expansion of the state as a guide of economic activities and the different paradigm of interaction of market actors, regulators, regulated subjects and third parties or stakeholder who represent interests different from those of regulated firms but able to influence their behaviours. Briefly, the emerging model is characterized, on one side, by flexible and experimental regulation and, in the other, by participative regulation or co-regulation.

PAROLE CHIAVE: imprese, sostenibilità, piattaforme-gatekeeper, equità, co-regolazione.

KEYWORDS: Firm, sustainability, gatekeepers, fairness, co-regulation.

INDICE: 1. Introduzione – 2. La via europea alla sostenibilità – 3. Sostenibilità e conformazione dell'attività d'impresa – 4. Piattaforme e mercati digitali di fronte alla regolazione – 5. Elementi di un diverso modello di regolazione

1. Introduzione

Incertezza, complessità e incessante cambiamento sono i fattori all'origine della crisi progressiva della regolazione e del modello consolidato come intervento reattivo e successivo ai fallimenti e ai rischi del mercato. In termini generali è di un qualche interesse ricordare come poco più di un decennio fa, all'indomani della crisi finanziaria del 2007, ci si interrogasse sulle tecniche di regolazione adeguate a catturare “*the severe complexity risk*” manifestato dalla crisi finanziaria. In sintesi, se questo obiettivo fosse meglio centrato da una regolazione *principles-based* costretta ad uscire di scena con l'accusa di avere favorito uno stile di supervisione *light-touch* o da strategie di regolazione più intrusive.

Nel tempo che ci separa da quel periodo l'ingresso a tutti gli effetti delle tecnologie digitali ha modificato significativamente la struttura dei mercati tradizionali. Le stesse istituzioni europee hanno progressivamente riconosciuto la necessità di strategie regolatorie più flessibili capaci di rispondere ai comportamenti degli operatori regolati la cui attività e organizzazione è in continua trasformazione. In più, di fronte alle posizioni di potere conquistate dalle grandi piattaforme, la Commissione europea ha cercato di integrare con nuove strategie di regolazione la debolezza dei rimedi *antitrust* nei mercati digitali come dimostrato con il regolamento *Digital Markets Act*.

Nello stesso tempo su un diverso versante, quello della transizione verde e della lotta al *climate change*, il legislatore europeo ha riconosciuto un ruolo cruciale all'obiettivo della sostenibilità. Ha così introdotto, accanto a strumenti consolidati di regolazione, nuovi poteri pubblici di indirizzo e di guida al fine di promuovere la sostenibilità nel diritto di impresa.

A partire da queste premesse il lavoro vuole evidenziare come la compresenza di interessi diversi ed ‘eccentrici’, la sostenibilità e la *fairness* - equità, e di quelli tradizionalmente tutelati dal diritto, lo scopo di lucro e la contendibilità, conduce ad una ridefinizione della regolazione tradizionale prevalentemente intesa come risposta ai fallimenti del mercato. A questo fine analizza, per un verso, come la sostenibilità si evidenzia quale criterio di conformazione dell'impresa grazie alla imposizione di obblighi di rendicontazione di sostenibilità e due diligence di impresa. Per l'altro, come l'imposizione di una serie di obblighi a spe-

cifiche tipologie di piattaforme digitali delinei *ex ante* le loro condotte con l'obiettivo di prevenire pratiche scorrette e anticoncorrenziali. Infine, cerca di mostrare come il modello di regolazione sviluppato nel contesto dello "stato regolatore" sia stato progressivamente messo in discussione sia dalla ri-espansione dello stato come guida delle attività economiche sia dal diverso paradigma di interazione tra gli attori dei mercati, cioè regolatori, regolati e soggetti terzi o *stakeholder* quali portatori di interessi diversi dalle imprese regolate ma capaci di influenzarne i comportamenti.

2. La via europea alla sostenibilità

Il tema della sostenibilità ricorre da qualche decennio, ma con crescente frequenza, nel panorama internazionale¹ e, fin dal Trattato di Maastricht, nel quadro giuridico e nelle politiche dell'Unione. Così da tempo una costruzione giuridica della sostenibilità che ne riconosce la dimensione ambientale e sociale è presente nell'ordinamento europeo. La sostenibilità nella accezione di sviluppo sostenibile è stata declinata nell'art. 3 TUE come obiettivo complementare ad altri quali la piena occupazione e la stabilità dei prezzi nonché la lotta all'esclusione sociale e alle discriminazioni e la solidarietà intergenerazionale che l'UE intende perseguire grazie al processo di integrazione nel mercato unico. Come indicato dalla Commissione nella comunicazione sulla strategia dell'UE per lo sviluppo sostenibile del 2001² l'obiettivo dello sviluppo sostenibile può essere perseguito grazie al bilanciamento tra i diversi interessi sottesi ad obiettivi come la crescita economica, la protezione sociale e la tutela ambientale.

Un passaggio cruciale in questo percorso è stata la comunicazione sul Green Deal³ che ha delineato un percorso inteso a progettare un modello di sviluppo alternativo al paradigma economico tradizionale, cioè la dissociazione

1 Il riferimento è alla nozione di sostenibilità delineata nel famoso Brundtland Report del 1987 (*Report of the World Commission on Environment and Development, Our Common Future*), poi ripreso dalla World Commission on Environment and Development dell'ONU.

2 Comunicazione della Commissione, del 15 maggio 2001, *Sviluppo sostenibile in Europa per un mondo migliore: strategia dell'Unione europea per lo sviluppo sostenibile*, COM(2001) 264 def.

3 Comunicazione della Commissione, del 11.12.2019, *Il Green Deal europeo*, COM(2019) 640 final, , seguito per la parte normativa dalla "normativa europea sul clima" (Reg UE 2021/1119) e per la parte progettuale dal complesso pacchetto di proposte incentrato prevalentemente sulla comunicazione "Fit for 55" del luglio 2021.

della crescita economica dall'uso delle risorse⁴, che si accompagna ad una nuova e necessaria guida pubblica per le scelte degli operatori.

Gli anni più recenti caratterizzati dall'emergenza climatica e dalla crisi pandemica sono stati segnati da una significativa trasformazione nelle modalità di intervento delle istituzioni rispetto al periodo immediatamente successivo alla grande crisi finanziaria del 2007- 2008: da interventi di salvataggio delle imprese e di stabilizzazione dei mercati alla affermazione di un ruolo di guida delle attività economiche. In effetti il disegno di un modello di crescita e di sviluppo sostenibile richiede una riforma economica e sociale diretta a ridimensionare le pretese di regolazione *light touch* dei poteri privati e a riconoscere allo stato il ruolo di guida e indirizzo degli operatori e delle attività economiche verso finalità di interesse generale. In termini generali l'obiettivo dello sviluppo sostenibile taglia trasversalmente una serie di ambiti. In sintesi quello ambientale, sociale e di governance come ci ricorda la nota sigla ESG.

In questo contesto, la sostenibilità viene indicata come il criterio di selezione tra le diverse attività, quelle "ecosostenibili" e quelle che non lo sono, in quanto caratterizzate dai requisiti riconosciuti come necessari secondo la logica del regolamento tassonomia⁵. A questo fine la tassonomia ha elaborato una lista di attività sostenibili dal punto di vista ambientale e di requisiti, una sorta di "condizionalità di sostenibilità", ai quali queste attività debbono conformarsi.

In parallelo le imprese sono indirizzate a conformarsi agli obiettivi delle politiche per la sostenibilità in quanto destinatarie di obblighi comportamentali sempre più stringenti. In altre parole, la sostenibilità riporta al centro l'impresa quale destinatario di un ampio ventaglio di interventi pubblici diretti a dare corpo ad una attività coerente con gli obiettivi ESG da integrare e bilanciare con quelli di sostenibilità economico – finanziaria dell'impresa stessa.

3. Sostenibilità e conformazione dell'attività d'impresa

Il complesso sistema di *hard* e *soft law* che l'Unione ha prodotto in tempi

⁴ V. il considerando 2 del REG. (UE) 2021/1119 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 30 giugno 2021 *che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica e che modifica il regolamento (CE) n. 401/2009 e il regolamento (UE) 2018/1999 (Normativa europea sul clima)*.

⁵ Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 *relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088*.

recenti mette in luce come l'obiettivo della sostenibilità porti in primo piano gli interessi alternativi riconducibili ai fattori ESG che influenzano crescentemente l'esercizio dell'attività di impresa e la sua configurazione così da evitare che le esternalità negative della gestione di impresa possano incidere sugli obiettivi di tutela ambientale, sugli aspetti sociali e sulle prassi di una corretta governance.

In questa prospettiva la Commissione ha valorizzato il modello della programmazione rivisitata come strumento di orientamento dei meccanismi di mercato, invocando il ricorso agli strumenti disponibili come il Green Deal e, tra l'altro, i Piani nazionali integrati per l'energia e il clima (PNIEC), il Next Generation EU o ancora i piani per una transizione giusta⁶. Così il recupero di un approccio programmatico non si sostituisce al tradizionale disegno delle politiche pubbliche a connotazione economica improntato al modello della regolazione pro-concorrenziale. Sembra invece superata la contrapposizione tra l'organizzazione economica fondata su mercato e concorrenza e l'opzione finalizzata a promuovere misure che guidano i meccanismi di mercato verso obiettivi predefiniti.

Nel nuovo assetto, quindi, accanto a forme consolidate di regolazione, emergono nuovi poteri pubblici di guida e programmazione con il fine di promuovere e introdurre la sostenibilità nel diritto di impresa. Non a caso, proprio a questo fine, l'intervento pubblico si pone a 'garanzia' dell'interesse prioritario finalizzato a ri-orientare le imprese nelle loro scelte produttive (tecniche e sistemi produttivi, impianti, materiali, ecc.) e di *governance*.

A questo punto sembra necessario esaminare come la sostenibilità si ponga come criterio di conformazione dell'attività di impresa senza per questo limitare la sua libertà e il perseguimento dello scopo di lucro ma realizzando al contempo interessi 'eccentrici' rispetto a quelli consolidati nel tempo. Il quadro delle regole sulla sostenibilità nell'esercizio dell'impresa si è sviluppato nel corso di un decennio con una crescita significativa di norme e di fonti di *soft law*⁷.

⁶ Un recente contributo sulla programmazione come nuovo metodo di governance dell'UE, v. P. DERMINE, *The planning method: an enquiry in to the constitutional ramifications of a new EU governance technique*, in *CMLR*, 4, 2024, p. 959.

⁷ Sulla integrazione delle regole di sostenibilità nel regime dell'impresa, tra i numerosi contributi cfr. U. TOMBARI, *Riflessioni sullo statuto organizzativo dell'impresa sostenibile tra diritto italiano e diritto europeo*, in *AGE*, 1, 2022; F. CAPRIGLIONE, *Sostenibilità mercato ambiente. Una riflessione introduttiva*, in *rivista.dirittobancario.it*, aprile-giugno 2024; G. SCHNEIDER, *L'impresa tra*

Un primo versante riguarda gli obblighi di rendicontazione di sostenibilità che aprono la strada ad una valorizzazione dell'informazione come elemento centrale degli interventi per la sostenibilità. Infatti i meccanismi di *disclosure* consentono, da un lato, di monitorare e gestire i comportamenti delle imprese ed il loro impatto sociale e, dall'altro, di disporre di un flusso di informazioni in merito alla sostenibilità a favore di un ampio numero di soggetti come soci, investitori, analisti, agenzie di rating, ed anche consumatori⁸.

Il primo passo è stato fatto dal legislatore europeo già nel 2014 con la direttiva NFRD (*Non Financial Reporting Directive*)⁹ che ha rappresentato un vero e proprio salto di qualità delle regole non vincolanti su contenuto e finalità dell'informazione non finanziaria cioè relativa a temi ambientali, sociali, nonché di rispetto dei diritti umani. Inoltre la Commissione, con due successive comunicazioni, ha fornito alle imprese una serie di indicazioni dirette a facilitare una corretta compliance¹⁰ anche nella prospettiva di offrire agli investitori un servizio finalizzato alle loro scelte, e a migliorare i modelli di informazione non finanziaria in quanto principale fonte di indicazioni per le imprese al fine

scopo di lucro e istanze ESG: dal reporting al dovere di diligenza nel prisma costituzionale, in *Riv. Reg. Mercati*, 1, 2024. Per un inquadramento generale del tema in chiave regolatoria, v. S. AMOROSINO, *Note sulle regolazioni delle transizioni "economiche"*, in *Riv. Reg. Mercati*, 1, 2022. E per un inquadramento del tema nel contesto della riforma costituzionale italiana, v. R. BIFULCO, *La legge costituzionale 1/2022: problemi e prospettive*, in *AGE*, 1, 2022; e F. BERTELLI, *L'iniziativa economica privata tra obiettivi economici e ambientali alla luce delle modifiche degli artt. 9 e 41 Cost.*, in *Astrid Rassegna*, 2023.

⁸ Per una recente e attenta analisi di questi temi, cfr. AA.VV., *L'integrazione dei fattori ESG nella strategia aziendale: un'analisi della disclosure societaria. Primi spunti di riflessione*, in *Quaderni Consob*, n. 5, marzo 2025.

⁹ 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 (NFRD). Le imprese di grandi dimensioni (più di 500 dipendenti e con specifici requisiti di fatturato o bilancio consolidato) sono tenute ad includere nella loro relazione di gestione una dichiarazione non finanziaria riguardo l'impatto delle loro attività su aspetti ambientali e sociali, sul rispetto dei diritti umani e sulla lotta alla corruzione, oltre a una descrizione dei risultati ottenuti, delle politiche adottate, dei rischi principali connessi all'attività aziendale e delle modalità di gestione degli stessi. Sulle implicazioni sulla disciplina dell'impresa, cfr. in particolare G. STRAMPELLI, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *AGE*, 1, 2022.

¹⁰ Comunicazione della Commissione — *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario)* del 5.7.2017, C/2017/4234; e Comunicazione della Commissione — *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima*, del 20.6.2019, C/2019/4490.

della gestione del rischio.

Con la direttiva 2464 del 2022 “*Corporate Sustainable Reporting Directive*”¹¹ (CSRD), la disciplina sulla informativa al mercato apre ancora una volta e con più forza l’ordinamento di impresa a interessi diversi da quelli della massimizzazione del profitto. Infatti prevede l’introduzione di obblighi di comunicazione dettagliati per le grandi imprese e successivamente anche per le PMI quotate in merito alle questioni di sostenibilità, come diritti ambientali, diritti sociali, diritti umani e fattori di governance. Con la CSRD le imprese sono tenute a presentare osservazioni circa il modo in cui il proprio modello aziendale influenza la loro sostenibilità e, in aggiunta, come i fattori di sostenibilità esterni, in primo luogo il cambiamento climatico e i diritti umani, orientano la loro attività¹².

Senza entrare qui nel merito dell’altro versante oggetto di attenzione del legislatore europeo relativo ai rischi di sostenibilità¹³, è opportuno fare riferimento alla evoluzione della normazione in materia di rendicontazione di sostenibilità e di due diligence d’impresa a fini di sostenibilità. Qui il riferimento è alla direttiva 1760 del 2024 (CSDDD)¹⁴ che sembra incidere più profonda-

11 Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità (CSRD). Sul punto del recepimento della direttiva nell’ordinamento italiano, tra l’altro cfr. A. GENOVESE, S. SCALZINI, *Il d.lgs. n. 254 del 2016 di recepimento della Non Financial Reporting Directive (NFRD) 2014/95/UE e la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) 2464/2022 a confronto*, in *Astrid Rassegna*, 18, 2023.

12 Il riferimento qui è all’introduzione nella direttiva del cd “principio della doppia materialità”, secondo cui le imprese dovranno fornire informazioni di sostenibilità sia secondo un approccio *inside-out*, cioè riguardo l’impatto delle proprie attività verso l’esterno, che seguendo un approccio *outside-in*, in relazione all’incidenza dei fattori di sostenibilità sulle attività e i relativi risultati.

13 V. a questo riguardo il Reg. 2088 del 2019 *Sustainable Financial Disclosure Regulation* che dispone norme armonizzate per migliorare la qualità delle informazioni e la comparabilità tra prodotti finanziari riguardo alla sostenibilità, imponendo da qui alle istituzioni finanziarie di includere i rischi ESG nei processi decisionali, di governance e di erogazione dei finanziamenti.

14 Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 e il regolamento (UE) 2023/2059 (CSDDD), che impone alle grandi società europee e a quelle di paesi terzi che operano nell’UE di implementare una due diligence fondata sul rischio allo scopo di individuare, valutare e porre rimedio agli impatti negativi potenziali ed effettivi sui diritti umani o sull’ambiente causato dalle loro attività, dalle attività delle loro filiazioni e dai loro partner commerciali (cd. “catena di attività”). Le imprese dovranno garantire che il loro modello di business sia compatibile con l’obiettivo dell’accordo di Parigi (riscaldamento globale a 1,5°C) adottando un piano di transizione climatica adeguato. In caso di violazione di tali obblighi, saranno applicabili sanzioni e misure di responsabilità civile.

mente sugli aspetti organizzativi dell'impresa, in quanto impone a quelle incluse nell'area di riferimento di monitorare e rilevare i rischi per i diritti umani e per l'ambiente lungo la propria "catena di attività". Tra l'altro la direttiva sollecita una revisione degli assetti organizzativi promuovendo il confronto con gli *stakeholder* grazie alla apertura di canali di "dialogo significativo" nelle fasi di attuazione del dovere di diligenza e istituisce un vero e proprio diritto di informazione degli *stakeholder*.

Le norme appena considerate hanno manifestato nel tempo una serie di criticità sia sul versante dell'informazione in non pochi casi carente o frammentaria, comunque inadeguata a fornire dati coerenti ed affidabili, che sul versante di una crescente imposizione di obblighi nei confronti delle imprese che, come è stato da più parti rilevato ed in particolare dal Rapporto Draghi, penalizzano le imprese europee sul piano della competitività¹⁵.

Proprio in considerazione di questo secondo aspetto la recente comunicazione "*Competitiveness Compass for the EU*"¹⁶ presentata dalla Presidente della Commissione dichiara di volere operare una semplificazione e un coordinamento delle regole sulla sostenibilità per promuovere una effettiva realizzazione degli obiettivi riducendo il carico regolatorio gravante sulle imprese. Il progetto è quello di presentare una proposta "*omnibus*" per modificare innanzitutto alcune disposizioni contenute sia nella CSRD che nella CSDDD (come anche nel regolamento tassonomia). Anche se, al momento, le esperienze di attuazione della disciplina di sostenibilità hanno riguardato solo il versante della rendicon-

15 Secondo il rapporto Draghi negli Stati Uniti sono stati promulgati circa 3.500 atti legislativi e sono state approvate circa 2.000 risoluzioni a livello federale USA negli ultimi tre mandati del Congresso (2019-2024). Nello stesso periodo, l'UE ha approvato circa 13.000 atti, di cui 515 atti legislativi ordinari, 2.431 altri atti legislativi, 954 atti delegati, 5.713 atti di esecuzione e 3.442 altri atti. A ciò si aggiunge la legislazione nazionale approvata in ciascuno Stato membro. (*The future of European Competitiveness – Part A- A competitiveness strategy for Europe*, September 2024, p. 61).

16 Communication from the Commission, *A Competitiveness Compass for the EU*, del 29.1.2025, COM(2025) 30 final, in partic. 17-18: "The first Omnibus will, among others, cover a far-reaching simplification in the fields of sustainable finance reporting, sustainability due diligence and taxonomy. In line with the objectives of the sustainable finance framework to mobilise investment in the clean transition, the Commission will ensure better alignment of the requirements with the needs of investors, proportionate timelines, financial metrics that do not discourage investments in smaller companies in transition, and obligations proportionate to the scale of activities of different companies. It will notably address the trickle-down effect to prevent smaller companies along the supply chains from being subjected in practice to excessive reporting requests that were never intended by the legislators."

tazione di sostenibilità sono emersi elementi fortemente critici in particolare relativi alla complessità della disciplina e alla *compliance* con i relativi costi così come allo scarso coordinamento tra le diverse discipline¹⁷. Inoltre, anche se le piccole e medie imprese erano esentate dalle onerose rendicontazioni, la CSRD ha prodotto conseguenze non previste, cioè quello che è stato definito come effetto “gocciolamento” (*trickle-down effect*) poiché le grandi imprese hanno richiesto anche ai fornitori il rispetto degli stessi oneri.

Il primo pacchetto *omnibus* è stato messo in calendario dalla Commissione per i primi mesi del 2025 e nel frattempo con una comunicazione appena pubblicata vengono indicati strumenti e obiettivi necessari per semplificare l'implementazione di molte misure anche grazie ad un coordinamento più stretto con gli stati membri¹⁸. Questo in particolare al fine di evitare l'imposizione di ulteriori requisiti non previsti dalle norme europee (il cd “*gold plating*”) che produce non solo frammentazione del mercato interno ma anche oneri addizionali per le imprese e i cittadini. Uno degli obiettivi è una riduzione degli oneri burocratici nei prossimi anni almeno del 25% per tutte le imprese e del 35% per le piccole e medie imprese¹⁹.

4. Piattaforme e mercati digitali di fronte alla regolazione

E' ormai opinione condivisa che la inarrestabile affermazione degli operatori digitali si è realizzata in un clima di sospensione delle regole in parte giustificato dalla presunta necessità di non bloccare l'innovazione e, in parte, per la loro natura globale che sfugge per definizione alle regolazioni nazionali o locali. Le trasformazioni dei mercati innescate dalla ascesa delle piattaforme digitali hanno minato, anche tra legislatori e regolatori, le certezze di poter applicare

17 Su questi temi, v. ASSONIME, *Atto europeo omnibus in materia di sostenibilità. Osservazioni e proposte*, position paper, 1/2025, che rileva tra l'altro come le incertezze del quadro regolatorio siano ben evidenziate dal fatto che è stata avviata una procedura di infrazione per 17 SM che non hanno adottato la CSRD nei tempi indicati tra i quali anche Germania, Spagna, Olanda e Austria. L'Italia ha approvato il 30 agosto 2024 il d.lgs. di recepimento (n. 125, 6 settembre 2024).

18 In fase di ultima revisione di questo contributo ci è consentito di fare riferimento alle proposte della Commissione europea per la revisione delle due direttive CSRD e CSDDD, del 26.2.2025, COM(2025) 80 final e COM(2025) 81 final.

19 EU Commission, *A simpler and faster Europe: Communication on implementation and simplification*, European Commission 2024-2029, 1 Feb. 2025. Sul punto, v. anche B. Romano, *Piano UE anti burocrazia: 25% di oneri in meno*, in *Il Sole-24 ore*, 9.2.2025.

ancora a questi modelli di business *disruptive* la regolazione dell'era pre-digitale che ha mostrato da subito la sua fragilità intrinseca nell'impatto con gli algoritmi.

Di fronte all'incalzare dell'innovazione l'Unione europea ha affermato con decisione la necessità di imbrigliare i sistemi algoritmici in nome dei diritti e della tutela della concorrenza e dei consumatori. Così ha progressivamente superato l'idea di affidarsi ad un approccio regolatorio tarato su misure di *self-regulation*²⁰. In effetti in un primo momento le istituzioni europee hanno sostenuto una visione garbatamente ottimistica della rivoluzione delle piattaforme e delle potenzialità di innovazione dell'economia, giustificata anche dalla presenza di norme trasversali come la concorrenza, la tutela dei consumatori o la protezione dei dati personali, in nome della necessità di non soffocare l'innovazione. Comunque in questo decennio hanno cercato di disegnare un quadro regolatorio potenzialmente adeguato alle specificità dell'economia delle piattaforme e dei mercati digitali. In questo percorso si collocano sia i regolamenti riguardanti i mercati digitali (*Digital Markets Act* – DMA)²¹ ed i servizi digitali (*Digital Services Act* – DSA)²² che quello in materia di intelligenza artificiale²³ presentati inizialmente in rapida successione, con i quali l'Unione intendeva perseguire l'ambizioso progetto di disegnare la propria visione del mondo digitale.

Come più volte sottolineato dallo stesso legislatore europeo, alcune grandi piattaforme digitali hanno acquisito sul mercato globale una posizione di potere tale da esercitare il controllo sull'accesso alla piattaforma e sul flusso delle informazioni. Per questo sono state così definite come *gatekeeper* riprendendo

20 Comunicazione della Commissione, del 25.5. 2016, COM(2016) 288 final, *Le piattaforme online e il mercato unico digitale. Opportunità e sfide per l'Europa*, p. 3. V. per questo anche le riflessioni di L. FLORIDI, *The end of an era: from self-regulation to hard law for the digital industry*, in *Philosophy and Technology*, 2021, pp. 619-622.

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

22 Regolamento (UE) 2022/2065 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 ottobre 2022 relativo a un mercato unico dei servizi digitali e che modifica la direttiva 2000/31/CE (regolamento sui servizi digitali).

23 Regolamento (UE) 2024/1689 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale e modifica i regolamenti (CE) n. 300/2008, (UE) n. 167/2013, (UE) n. 168/2013, (UE) 2018/858, (UE) 2018/1139 e (UE) 2019/2144 e le direttive 2014/90/UE, (UE) 2016/797 e (UE) 2020/1828 (regolamento sull'intelligenza artificiale).

un termine di frequente utilizzato sia in contesti regolatori che antitrust.

Nell'ottica del nostro discorso, che si concentra sulle trasformazioni della regolazione nei mercati digitali e sull'approccio che il legislatore europeo ha scelto per affrontare i controversi comportamenti delle piattaforme digitali, ci soffermeremo in particolare, proprio in forza della sua specificità, sulla legge sui mercati digitali, il DMA. Senza poter condurre qui una analisi complessiva delle norme di questo regolamento, in termini generali il DMA rappresenta lo strumento con il quale la Commissione ha cercato di superare quelli che appaiono i punti di maggiore debolezza dell'antitrust nei mercati digitali: l'estrema lentezza dell'approccio *case-by-case*²⁴ e la scarsa capacità di 'mordere' con i tradizionali rimedi che l'applicazione degli articoli 101 e 102 del TFUE affidava ad una procedura *ex post*. Tuttavia persegue, come esplicitamente dichiara, finalità non del tutto coincidenti con quelle del diritto antitrust ma complementari.

Infatti il DMA ha come obiettivo non solo assicurare la contendibilità (*contestability*) ma anche l'equità (*fairness*) dei mercati digitali. Fin dalle premesse il DMA dichiara di perseguire un obiettivo complementare, sebbene non analogo, alla protezione della concorrenza cioè il carattere equo e contendibile dei mercati dove sono presenti *gatekeeper*²⁵ e di integrare l'applicazione del diritto della concorrenza lasciando impregiudicati gli articoli 101 e 102 TFUE.

A partire da queste premesse il DMA prefigura per i *gatekeeper* che offrono servizi di piattaforma di base un "catalogo" di obblighi e divieti di immediata applicazione che non richiedono ulteriori specificazioni (art.5) oppure che le permettono (art.6) e che riproducono per lo più condotte anticoncorrenziali finora sanzionate *ex post*, ma che sono qui fissati in modo da indirizzare preventi-

24 Basta qui ricordare che nel caso Google Search (Shopping), ad esempio, la Commissione è arrivata soltanto nel 2017 a sanzionare comportamenti anti-competitivi posti in essere del 2008. Inoltre la chiusura effettiva del procedimento è giunta con la sentenza della Corte di Giustizia (Grande Sezione) del 10.9. 2024 a seguito di impugnazione per annullamento della sentenza del Tribunale UE del 10.11.2021.

25 Un fornitore di servizi di piattaforma di base (la nozione è definita solo con l'elenco dei servizi inclusi nella categoria) può essere designato come *gatekeeper* se soddisfa tre requisiti: ha un impatto significativo sul mercato interno, fornisce un servizio di piattaforma di base che costituisce un importante punto di accesso (*gateway*) affinché gli utenti commerciali raggiungano gli utenti finali, e detiene una posizione consolidata e duratura o è prevedibile che l'acquisisca nel prossimo futuro. La qualificazione come *gatekeeper* è presunta per le piattaforme che superano certi limiti di fatturato o numero di utenti, ma può essere decisa dalla Commissione anche per imprese che non rientrano in questi stessi limiti. Allo stato attuale sono stati individuati sei *gatekeeper*: Alphabet, Amazon, Apple, ByteDance, Meta e Microsoft.

vamente i comportamenti degli stessi *gatekeeper*²⁶. E' quindi evidente che, pur in un contesto di complementarità con la normativa antitrust, il DMA opta per una regolazione *ex ante* dei mercati digitali seguendo le nuove prassi che avevano iniziato a ridisegnare il ruolo della regolazione di fronte all'innovazione utilizzando il modello della cd "*anticipatory regulation*"²⁷.

In tal senso la disciplina del DMA persegue, per un verso, l'obiettivo di prevenire la messa in atto di pratiche anticoncorrenziali e scorrette da parte dei *gatekeeper*. Per un altro, sembra prefiggersi di rafforzare la contendibilità della loro posizione sui relativi mercati proprio con la introduzione di meccanismi di regolazione *ex ante*. In sintesi, riguardo il primo aspetto, la nozione di "*fairness*", qui in gioco, sembra superare un approccio basato esclusivamente su obblighi di trasparenza; per il secondo sembra che in questo caso la contendibilità non abbia come esito di promuovere l'accesso ai mercati dominati dalle piattaforme-*gatekeeper* (*competition inter-platforms*) quanto ad accrescere la concorrenza potenziale all'interno delle piattaforme (*intra-platform*), sul mercato 'chiuso', grazie agli obblighi di correttezza nelle relazioni tra piattaforma e utenti commerciali²⁸.

Una motivazione essenziale della scelta per un regime di regolazione *ex ante* è che in tal modo, per un verso, si possono disegnare le condotte dei *gatekeeper* in anticipo prima che un danno possa prodursi. Per un altro, si può dare forma ai mercati, proprio in quanto quelli digitali sono caratterizzati da una elevata dinamicità che non consente il tradizionale approccio regolatorio per così dire *top-down*²⁹. Proprio in considerazione di questa dinamicità sembra op-

26 Sul punto, tra l'altro, v. P. LAROCHE, A. DE STREEL, *The European Digital Markets Act: A Revolution Grounded on Traditions*, in *J. of EU Competition Law & Practice*, 7, 2021, p. 546.

27 Per la caratterizzazione di questa regolazione come: *inclusive and collaborative; future-facing; proactive; iterative; outcome-based; experimental*, v. H. AMSTRONG, CH. GORST, J. RAE, '*Anticipatory regulation*' in *an age of disruption*, Nesta, March 2019; ed anche A. CHUBINIDZE, C. JEITLER, J. VELIC - Regional Academy on the United Nations, *The Development of Anticipatory Regulation for Emerging Technologies: Harnessing Artificial Intelligence for the Greater Good*, 2020.

28 V. L. AMMANNATI, *I 'signori' nell'era dell'algoritmo*, in *Diritto pubblico*, 2021, 2, p. 392.

29 Una conferma riguardo l'uso della regolazione *ex ante* come strumento per disegnare le condotte dei *gatekeepers* in quanto unico strumento in grado di modellare i mercati digitali caratterizzati da estrema dinamicità, si veda il rapporto di COMPETITION & MARKETS AUTHORITY, *A new pro-competition regime for digital markets*, December 2020, punti 3.11 e 3.12 (disponibile sul sito dell'autorità inglese Competition & Markets Authority).

portuno il coinvolgimento dei *gatekeepers* e in generale degli operatori privati nella definizione delle regole che il mercato non è capace di costituire *via self-regulation* compensando così, almeno in parte, la profonda asimmetria informativa a discapito del regolatore pubblico.

Dal momento che i mercati digitali in quanto altamente dinamici richiedono una regolazione aperta, flessibile e a prova di futuro³⁰, i regolatori non solo debbono decidere se e quando intervenire o quale strategia regolatoria utilizzare, ma in particolare quali attori coinvolgere ed in quale modo anche con l'obiettivo di ridurre la crescente asimmetria informativa che rischia di accrescere il potere e la pervasività degli operatori digitali.

Si tratta allora di ridefinire i modi di interazione tra gli attori della regolazione valorizzando il modello di una co-regolazione tra soggetti pubblici e operatori privati³¹. In questa prospettiva il coinvolgimento delle piattaforme nella regolazione fa intravedere indiscutibili vantaggi soprattutto perché queste hanno accesso ad enormi masse di dati e godono così di un importante vantaggio informativo rispetto ai regolatori. Lo scambio di informazioni tra regolatore pubblico e mercato alimenta una regolazione dinamica che consente di ottimizzare il fattore tempo, cruciale in un ambiente caratterizzato da costanti innovazioni.

Al momento della sua progettazione il DMA aveva creato non poche aspettative di introdurre un approccio di co-regolazione costruito su un effettivo “dialogo” tra Commissione e *gatekeeper*. Questo avrebbe potuto facilitare, almeno nel caso degli obblighi che consentono ulteriori specificazioni, interventi più mirati a seconda dei diversi modelli di business e più adattabili alle singole condotte con la garanzia, coerente con gli obiettivi di questo approccio, di una certa proporzionalità delle misure regolatorie pur senza compromettere gli auspicati effetti della regolazione *ex ante*. Con questo non vogliamo dire che sia stata completamente omessa una qualche forma di collaborazione tra Commis-

30 Su questo tema v. S. RANCHORDAS, *Constitutional Sunsets and Experimental Legislation*, Cheltenham, 2014; M. HELDEWEG, *Experimental legislation concerning technological & governance innovation - an analytical approach*, in *The Theory and Practice of Legislation*, 2015 (<https://doi.org/10.1080/20508840.2015.1083242>)

31 Sul tema della co-regolazione v. L. AMMANNATI, *Regolatori e supervisori nell'era digitale: ripensare la regolazione*, in *Giur. Cost.*, 3, 2023, p. 1461 ss. e la bibliografia ivi contenuta.

sione, *gatekeeper* ed anche *stakeholder* come imprese concorrenti e consumatori ma non è previsto un vero e proprio contraddittorio³², neppure dove è riconosciuto il “diritto ad essere ascoltati”³³.

In termini più generali il quadro di relazioni che si delinea affida al regolatore la definizione degli obblighi che orientano attività e scelte imprenditoriali degli operatori. Inoltre richiede al regolato di adeguare o meno il proprio modello di business al perseguimento degli obblighi integrandone il contenuto nella sua strategia imprenditoriale. In più gli *stakeholder*, coinvolti in una fase di consultazione, possono presentare delle osservazioni sulle misure in questione.

5. Elementi di un diverso modello di regolazione

A questo punto del nostro discorso sembra utile riassumere gli elementi che emergono e sembrano indurre un ripensamento del modello della regolazione economica ereditato dalla fase di costruzione o di apertura dei mercati dei servizi (e non solo) disegnato negli anni 80 dello scorso secolo³⁴. L'idea di una regolazione che aveva espunto ogni componente “finalistica” e ogni collegamento con una politica economica statale interventista era alla radice del nuovo ruolo dello “stato regolatore”³⁵, nato come portato del paradigma neo-liberista,

32 Il termine dialogo si ritrova nel cons. 65 laddove si afferma che per garantire l'efficacia degli obblighi previsti dal regolamento “può in determinati casi risultare opportuno che la Commissione, a seguito di un dialogo con il *gatekeeper* interessato e, dopo aver consentito a terzi di formulare osservazioni, specifichi ulteriormente alcune delle misure che il *gatekeeper* dovrebbe adottare per garantire un'osservanza effettiva degli obblighi che possono essere oggetto di ulteriore specifica o, in caso di elusione, di tutti gli obblighi”. Così laddove i *gatekeepers* necessitano di un confronto con la Commissione per verificare il livello di *compliance* delle misure relative agli obblighi censiti nel regolamento possono richiedere l'apertura di un procedimento finalizzato all'adozione di un “atto di esecuzione che specifica le misure” da adottare oppure richiedere di avviare una sorta di discussione alla Commissione stessa che decide discrezionalmente “se avviare questo processo”.

Sul punto tra l'altro v. J. CREMER, D. DINIELLI, P. HEIDHUES, G. KIMMELMAN, G. MONTI, R. PODSZUN, M. SCHNITZER, F. SCOTT MORTON, A. DE STREEL, *Enforcing the Digital Markets Act: Institutional Choices, Compliance, and Antitrust*, Digital Regulation Project, Yale Tobin Center for Economic Policy, Policy Discussion Paper No. 7, 1 December 2022 (disp. <https://ssrn.com/abstract=4314848>); G. MONTI, *Procedures and institutions in the DMA*, in CERRE (Centre on Regulation in Europe), *Effective and proportionate implementation of the DMA*, January 2023, p. 163 ss. (disp. <https://ssrn.com/abstract=4323647>).

33 V. art. 34 del DMA: Diritto di essere ascoltati e accesso al fascicolo.

34 Su questo v. R. BALDWIN, M. CAVE, M. LODGE, *Understanding Regulation. Theory, Strategy, and Practice*, Oxford Univ. Press, 2012.

35 Per una trattazione di questa nozione v. A. LA SPINA, G. MAJONE, *Lo Stato regolatore*, Il Mulino, 2000.

e di una regolazione “condizionale”³⁶ diretta a garantire alle imprese un *level playing field*. Questo modello è stato messo inizialmente in discussione, almeno in parte, con la crisi finanziaria del 2008 e più radicalmente dal prepotente ingresso sui mercati degli operatori digitali³⁷. L'ingresso delle tecnologie digitali ha modificato significativamente la struttura dei mercati mettendoci di fronte ad un pesante fallimento della regolazione tradizionale, in quanto intesa perlopiù come risposta ai fallimenti del mercato.

Il contesto regolatorio che abbiamo adesso di fronte è caratterizzato, in termini generali, principalmente, da due elementi rilevanti. Il primo è riconducibile al ruolo di guida delle attività economiche e degli operatori assunto dallo stato al fine di indirizzare i meccanismi di mercato verso obiettivi predefiniti. Il secondo si manifesta nella necessità che le condotte degli operatori siano dirette a perseguire nuovi interessi pubblici quali la sostenibilità, oltre gli interessi consolidati nel diritto di impresa e societario, o l'equità, oltre la contendibilità quale obiettivo tradizionale del diritto della concorrenza. E questo richiede di prefigurare i loro comportamenti imponendo obblighi dettagliati a differenti livelli.

Proprio in considerazione di questo secondo elemento si fa strada una torsione nelle modalità della regolazione economica nei diversi settori in quanto si apre alla inclusione di interessi altri al di là di quelli tradizionalmente consolidati e si sviluppa nel bilanciamento di questi diversi interessi. E ancora, estremizzando l'impatto di questo elemento sulla regolazione si può ipotizzare che suo oggetto prioritario non sia più il mercato nella astratta visione neo-liberale o i diversi mercati reali, ma l'impresa. Così che le imprese, nella prospettiva di internalizzare interessi di rilevanza pubblicistica, sono indirizzate ad assumere comportamenti conformi o coerenti anche con gli obiettivi della sostenibilità o della *fairness*. Di conseguenza, nelle reciproche relazioni e in quelle con gli altri attori, configurano esse stesse la struttura dei mercati di riferimento invece

³⁶ La distinzione tra regolazione finalistica e condizionale segnala il passaggio dal vecchio al nuovo modello di governo dell'economia per descrivere l'evoluzione della regolazione dei mercati. V. S. CASSESE, *Fondamento e natura dei poteri della Consob relativi all'informazione del mercato*, in AA.VV., *Sistema finanziario e controlli: dall'impresa al mercato*, Giuffrè, 1986, p. 49 ss.; L. TORCHIA, *Il controllo pubblico della finanza privata*, Cedam, 1992. E ancora v. S. CASSESE, *Dalle regole del gioco al gioco con le regole*, in *Mercato, Concorrenza e Regole*, 2002, p. 265 ss.

³⁷ Per una interessante riflessione sulla crisi del modello, v. M. CLARICH, *Populismo, sovranismo e Stato regolatore: verso il tramonto di un modello?*, in *Riv. Reg. Mercati*, 1, 2018.

di conformarsi al disegno del mercato predefinito dalla tradizionale regolazione di stampo pro-concorrenziale.

Nel contesto di mercati caratterizzati da una crescente complessità del quadro normativo i soggetti regolati incontrano serie difficoltà a porre in atto strategie di *compliance*. Conseguentemente sembra necessario affinare l'interazione tra i diversi attori dei mercati valorizzando le nuove prassi che ridisegnano una regolazione finalizzata alla predisposizione collaborativa delle regole con l'obiettivo di ridurre l'asimmetria informativa e promuovere una efficiente *compliance*. In questa prospettiva si possono estrarre alcune suggestioni dalla teoria della “*responsive regulation*” elaborata da Ayres e Braithwaite all'inizio degli anni 90 che ha disegnato un modello atto a rafforzare forme di collaborazione tra regolatori e attori privati. Il regolatore deve essere capace di ‘reagire’ ai comportamenti del regolato facilitando una adeguata *compliance* dove questa sia ricercata oppure assicurandola grazie all'imposizione di sanzioni di diverso peso e proporzionali alla condotta in questione³⁸.

Come già detto più volte, nei mercati digitali si è sviluppata una regolazione partecipativa strutturata su un modello di interazione con tre poli che coinvolge, oltre alla Commissione nella sua veste di regolatore e alle imprese digitali, quali le piattaforme-*gatekeeper*, gli *stakeholder*, soggetti terzi tra cui imprese concorrenti e consumatori, in quanto portatori di interessi diversi da quelli delle imprese oggetto della regolazione, ma capaci di influenzarne i comportamenti e di entrare a pieno titolo nel gioco della regolazione.

L'approccio del “dialogo con gli *stakeholder*”, come definito dalla direttiva CSDDD, innerva anche la normativa europea riguardo la rendicontazione (CSRD) e la due diligence di sostenibilità nel senso che, analogamente a quanto detto per i mercati digitali, gli interessi di cui gli *stakeholder* sono portatori possono incidere sulle strategie e sugli assetti organizzativi delle imprese³⁹.

Nel primo caso, come ricordato in precedenza, la direttiva, con una ulteriore specificazione degli obblighi di informativa di sostenibilità, richiede una

38 I. AYRES, J. BRAITHWAITE, *Responsive Regulation. Transcending the Deregulation Debate*, Oxford, 1992.

39 Sulla diversità di interessi e obiettivi tra azionisti e *stakeholders*, v. tra l'altro R. COSTI, *Sostenibilità e scopo della società*, in *Banca Impresa e Società*, n.3, 2023 (doi: 10.1435/109108).

descrizione non solo delle strategie relative alla gestione dei rischi di sostenibilità ma anche del modo in cui il modello e la strategia aziendali dell'impresa tengono conto degli interessi di terzi *stakeholder*⁴⁰.

La direttiva in materia di diligenza incide in modo più sostanziale sugli assetti organizzativi. Infatti nell'adempimento degli obblighi di rilevazione dei rischi per i diritti umani e ambientali presenti lungo le catene di attività, le imprese sono sollecitate ad una revisione degli assetti attraverso una apertura al confronto con gli *stakeholder* con l'attivazione di canali di dialogo⁴¹. In sostanza, la direttiva definisce un vero e proprio diritto di informazione degli *stakeholder* conferendo a questi un ruolo rilevante nel quadro regolatorio delineato dalla normativa⁴².

Ritorniamo ora in conclusione al tema relativo al rafforzamento dell'intervento pubblico nell'economia e al ruolo di indirizzo di attività economiche e imprese assunto dallo stato. Questo ha comportato notevoli trasformazioni della governance europea anche rafforzando il ruolo della Commissione come regolatore nei confronti dei regolatori nazionali. In effetti, il ruolo di guida assunto dalla Commissione e, nello stesso tempo, dai governi nazionali, grazie anche all'adozione di strumenti e meccanismi di programmazione, ridefinisce, almeno in parte, il modello ideale del rapporto tra politica e regolazione. Entra così in collisione con il modello di una regolazione definita da scelte di natura tecnico-economica affidate ai regolatori indipendenti. Se questo è vero, la ri-espansione dell'intervento pubblico va a confliggere con il carattere di indipendenza costitutivo dei regolatori che, nelle scelte loro affidate, sono indotti a tenere conto degli orientamenti dei soggetti politici e a basare le loro scelte discrezionali su una ponderazione di interessi⁴³.

40 Art 19 bis, c. 2 della direttiva UE 2022/2464. Sul punto v. anche M. RESCIGNO, *Note sulle regole dell'impresa sostenibile. Dall'informazione non finanziaria all'informativa sulla sostenibilità*, in *AGE*, 1, 2022; ed anche S. A. CERRATO, *Appunti per una via italiana all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce di nuovi artt. 9 e 41 comma 3, Cost.)*, in *AGE*, 1, 2022.

41 Art. 13 della direttiva (UE) 2024/1760.

42 Per una prima analisi delle criticità relative allo svolgimento di un dialogo "significativo" con gli *stakeholder* in particolare in relazione alla composizione degli interessi degli azionisti con quelli delle terze parti, v. G. SCHNEIDER, *L'impresa tra scopo di lucro e istanze ESG*, cit., p. 286 ss.

43 Su questo tema v. F. DONATI, *La regolazione economica nel nuovo modello europeo di disciplina dei mercati*, in *Riv. Reg. Mercati*, 2, 2024; L. AMMANNATI, *La sostenibilità come obiettivo per la regolazione dei mercati*, in A. ANTONUCCI, S. CAVALIERE, A. DAVOLA (a cura), *Sostenibilità. Finanza Mercati Ambiente*, Bari, Cacucci, 2025.

D'altra parte nel ribilanciamento del rapporto tra stato e mercato che è all'origine della revisione attuale del modello di regolazione, come abbiamo cercato di far vedere, sono emersi nuovi interessi pubblici che sembrano ridefinire gran parte delle politiche e delle aree dell'economia, dalla politica industriale alla politica antitrust, dalle politiche del lavoro a quelle di coesione e di localizzazione degli investimenti.

In questo contesto mi limiterò a ricordare il dibattito aperto a seguito delle iniziative della Commissione europea e di alcune autorità nazionali sulla possibile integrazione degli obiettivi ambientali nella politica antitrust. In effetti, fin dall'inizio, si sono levate alcune voci che, una volta messa in discussione una politica della concorrenza incentrata unicamente sul principio della efficienza economica, hanno valutato con favore un approccio finalizzato a perseguire obiettivi come lo sviluppo sostenibile e la tutela dell'ambiente⁴⁴.

Anche sul fronte dei mercati digitali si sta progressivamente facendo strada un sistema di cooperazione tra il diritto della concorrenza ed altre normative. A questo proposito un esempio paradigmatico è rappresentato dal caso "Meta-Facebook – Bundeskartellamt" e dalla decisione della Corte di Giustizia⁴⁵ che consacra l'integrazione tra diritto della concorrenza e norme in materia di protezione dei dati personali. Senza entrare qui nel merito della sentenza, possiamo ricordare in estrema sintesi che, sebbene la violazione dei principi a tutela dei dati personali non possa porsi come condizione di un illecito antitrust può, tuttavia, costituire un indice di abuso di posizione dominante⁴⁶. Infatti la Corte ha sostenuto che l'autorità garante della concorrenza di uno stato non

44 C. MURACA, *Tutela della concorrenza e sostenibilità ambientale: un dialogo difficile ma necessario*, in *Riv. Reg. Mercati*, 1, 2021, p. 73 s.; sempre sulla opportuna relazione tra antitrust e sostenibilità ambientale, v. A. PEZZOLI, *Come era verde il mio cartello*, in *AGE*, 1, 2022. Per alcune riflessioni sulla crisi del diritto antitrust europeo e non solo, v. M. RAMAJOLI, *La tutela antitrust nel XXI secolo*, ivi, 2, 2020; inoltre ID., *Peripezie passate e presenti della tutela della concorrenza*, in *Riv. Reg. Mercati*, 2, 2024.

45 CORTE GIUST. (GRANDE SEZIONE), 4 luglio 2023, causa C-252/21, *Meta Platforms Inc., già Facebook Inc., contro Bundeskartellamt*, disponibile in (<https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=275125&pageIndex=0&doclang=IT&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=794957>).

46 In tal senso la decisione afferma che "nell'ambito dell'esame di un abuso di posizione dominante da parte di un'impresa su un dato mercato, può risultare necessario che l'autorità garante della concorrenza dello Stato membro interessato esamini anche la conformità del comportamento di tale impresa a norme diverse da quelle rientranti nel diritto della concorrenza, quali le norme in materia di protezione dei dati personali previste dal RGPD" (punto n. 48).

controlla l'applicazione né assicura il rispetto del regolamento sulla protezione dei dati al fine di tutelare diritti e libertà fondamentali degli individui ma al fine di garantire che questo non abbia "l'effetto di ostacolare, ricorrendo a mezzi diversi da quelli su cui si impernia la concorrenza normale tra prodotti o servizi, la conservazione del grado di concorrenza esistente sul mercato o lo sviluppo di detta concorrenza"⁴⁷.

In ogni caso le torsioni di una politica come quella della concorrenza non emergono solo nei mercati digitali dove l'obiettivo della *fairness* è riconosciuto come complementare, sebbene diverso, da quello della contendibilità in quanto la disciplina antitrust non è di per sé idonea a garantire una struttura del mercato in grado di ingabbiare il potere incontrollabile delle imprese digitali.

Anche su un altro versante, ad esempio quello della politica industriale, nell'intento di orientare gli operatori economici e finanziari verso scelte coerenti con l'obiettivo della sostenibilità oppure a promuovere la competitività o l'autonomia strategica dell'industria europea si riscontra una ulteriore torsione della disciplina della concorrenza. Infatti non sono mancate, da parte della Commissione europea, sollecitazioni ad "ammorbidire"⁴⁸ l'interpretazione di alcune discipline ed in particolare quella sugli aiuti di stato o le concentrazioni. A questo proposito è ancora aperto il dibattito non solo politico ma anche tra esperti, sulla necessità di creare i c.d. "campioni europei" a difesa della competitività dell'economia europea e la conseguente revisione della stessa disciplina in materia di concentrazioni.

In considerazione di queste profonde trasformazioni, una prima osservazione ha origine dalla considerazione dell'integrazione di interessi di diversa origine (quelli consolidati per ogni disciplina e quelli 'eccentrici') perciò finalizzati al perseguimento di obiettivi di diversa natura potenzialmente anche in conflitto. Questo produce un complesso intreccio tra approcci e politiche differenti di

47 Punto n. 47. Per un'interessante riflessione sulla sentenza, v. A. LICASTRO, *Meta Platforms Inc., già Facebook Inc. v. Bundeskartellamt: la Corte di Giustizia dell'Unione Europea apre (finalmente) all'integrazione fra diritto antitrust e data protection*, in *Riv. Reg. Mercati*, 2, 2023.

48 L'espressione riprende la definizione usata da M. RAMAJOLI, per cui la tutela della concorrenza nella sua interazione con la politica industriale è soggetta ad un effetto di "contenimento e ammorbidimento", diversamente da quanto accade nella interazione con la regolazione riguardo i mercati digitali dove subisce una "trasformazione in senso adattivo" proprio in considerazione della sua non idoneità a garantire mercati equi e contendibili (*Peripezie passate e presenti della tutela della concorrenza*, cit.).

cui esempi paradigmatici sono quelli tra antitrust e regolazione (il caso delle piattaforme digitali) o tra antitrust e politica industriale (il caso degli aiuti di stato o delle concentrazioni).

Una seconda osservazione, di stampo più generale, è che la regolazione sta estendendo il proprio raggio di azione oltre gli ambiti tradizionali come nel caso dei mercati digitali o dei sistemi di intelligenza artificiale. Tuttavia questo ampliamento del suo perimetro di azione è possibile in quanto la regolazione stessa ha progressivamente ridefinito la sua natura e superato la sua connotazione costitutiva di intervento successivo, reattivo e finalizzato a risolvere i fallimenti del mercato.