

Appunti di Analisi economica del diritto

a.a. 2018 - 2019

LA PROTEZIONE DEI DIRITTI E LE STRATEGIE DI *ENFORCEMENT*

Enrico Rino Restelli

1. Property rule e liability rule

- Secondo la nota ricostruzione del fenomeno offerta da G. Calabresi e A. D. Melamed
 - «*an entitlement is protected by a **property rule** to the extent that someone who wishes to remove the entitlement [= l'assegnazione di un diritto] from its holder must buy it from him in a voluntary transaction in which the value of the entitlement is agreed upon by the seller*»
 - al contrario, «*whenever someone may destroy [or obtain] the initial entitlement if he is willing to pay an objectively determined value for it, an entitlement is protected by a **liability rule***»
 - pertanto, «*the holder's complaint that he would have demanded more will not avail him once the objectively determined value is set ... Not only are entitlements protected, but their transfer or destruction is allowed on the basis of a value determined by some organ of the state rather than by the parties themselves*»
- In presenza di una *property rule* (= **tutela “reale”**), cioè, chiunque voglia ottenere la titolarità di una posizione giuridica soggettiva (*entitlement*) deve negoziarne il prezzo con il titolare ed è quest'ultimo, pertanto, a decidere l'*an* e il *quantum* della transazione. Al contrario, nel vigore di una *liability rule* (= **tutela obbligatoria**), chiunque può appropriarsi autonomamente di quella stessa posizione giuridica soggettiva, pagando però al suo titolare un indennizzo determinato *ex post* da un soggetto terzo (di regola, l'autorità giudiziaria o quella amministrativa)
 - così, normalmente, il diritto di proprietà [cioè il diritto «di godere e disporre delle cose in modo pieno ed esclusivo» (art. 832 c.c.)] è tutelato da una *property rule* e chi si impossessa di

- un bene senza il consenso del proprietario o senza pagare il prezzo concordato, è tenuto a restituirla
- vi sono però vistose eccezioni a questo principio, nelle quali il diritto di proprietà beneficia di una tutela meramente obbligatoria (= *liability rule*). Si pensi, per esempio
 - al danno ingiustamente provocato da un terzo a un bene: secondo quanto previsto dall'art. 2043 c.c., infatti, il proprietario può pretendere solo il risarcimento del danno subito (ma v. l'art. 2058)
 - al procedimento di espropriazione di un bene per pubblica utilità, dove il trasferimento della proprietà avviene coattivamente e a fronte del pagamento di un prezzo determinato dall'autorità amministrativa
 - alla stessa disciplina delle immissioni *ex art. 844 c.c.*, in virtù della quale chi genera immissioni sui fondi limitrofi nell'esercizio di un'attività produttiva è semplicemente tenuto a risarcire il danno subito dai proprietari, senza che questi possano impedire o limitare l'esercizio di tale attività
 - Secondo l'impostazione classica, l'assegnazione dei diritti operata dal legislatore dovrebbe essere protetta - per lo più - da una *property rule*
 - solo il **consenso** delle parti (= il contratto), infatti, è in grado di legittimare una differente allocazione delle risorse (alle condizioni e al prezzo previsti nel contratto stesso)
 - In realtà, si è già detto che la presenza di elevati costi transattivi impedisce al mercato (= al libero incontro tra domanda e offerta) di trovare un equilibrio efficiente: di esprimere cioè un prezzo "giusto" ai diritti e alle risorse che le parti intendono negoziare
 - in tali situazioni (= **in presenza cioè di alti costi transattivi**) **le *property rule* si dimostrano una soluzione inadeguata...**
 - problemi di *free-riding* e *free-loading*, *collective action problem*, situazioni di razionalità limitata e altre ipotesi di fallimento del mercato possono impedire alle parti di raggiungere un accordo sul prezzo e, quindi, di addivenire a un accordo
 - così - come si è visto nelle precedenti lezioni - il creditore di un'impresa in crisi è incentivato a rifiutare una riduzione volontaria del proprio credito, nella speranza di beneficiare del sacrificio degli altri creditori e pretendere il pagamento dell'intero importo [→ in questa prospettiva, il principio *ex art. 1372 c.c.*

(= per derogare all'obbligo del debitore di eseguire la prestazione dedotta in contratto serve il consenso del creditore) rappresenta l'espressione di una *property rule*, mentre l'istituto del concordato preventivo (= l'importo dei crediti è ridotto *ex lege* in funzione di quanto previsto nel piano di ristrutturazione) è un esempio di *liability rule*]

- ... e pertanto, **ogni qual volta la presenza di costi transattivi** o di altri fallimenti del mercato **impedisce la formazione un prezzo** (= le parti non riescono ad arrivare a un accordo), è **bene che i diritti siano protetti da una *liability rule***
 - in tali situazioni, è infatti ragionevole rimettere a un soggetto terzo (= diverso cioè dal mercato) il compito di “decidere” il prezzo al quale una parte può appropriarsi di un *entitlement* assegnato ad altri
- Tutto ciò premesso, è altresì agevole osservare che
 - le *property rule* hanno **alti costi di negoziazione** (= le parti devono necessariamente accordarsi sugli aspetti economici e regolamentari della transazione per trasferire un diritto) ma **bassi costi di aggiudicazione** (= una volta raggiunto l'accordo, non serve altro e - in caso di contenzioso - il giudice può limitarsi ad accertare l'effettiva conclusione del contratto e la sua validità)
 - al contrario, le *liability rule* hanno **bassi costi di negoziazione** (= chiunque può appropriarsi autonomamente di una posizione giuridica soggettiva altrui), ma **alti costi di aggiudicazione** (= un soggetto terzo deve infatti determinare *ex post* e in maniera obiettiva il valore o il “prezzo” di un diritto)
 - in questa prospettiva, le *liability rule* richiedono - per funzionare adeguatamente - un sistema giudiziario efficiente, capace di farsi carico di tale peculiare compito (= la valutazione di un bene richiede competenze non solo giuridiche, ma anche economiche e tecniche, non sempre in possesso dei giudici)
 - similmente, (i) le *property rule* consentono di attribuire a ciascuna posizione giuridica il suo valore “soggettivo” (= cioè di determinare il valore di un diritto *per il suo titolare*: così, un vecchio cimelio di famiglia avrà per il suo proprietario un valore ben diverso rispetto al semplice prezzo di mercato di quell'oggetto); mentre (ii) le *liability rule* consentono una

valutazione esclusivamente oggettiva del diritto (= ad es., nel calcolare l'indennizzo che spetta al proprietario di un terreno espropriato, la pubblica amministrazione non terrà conto del valore affettivo dell'immobile o delle condizioni di particolare ristrettezza economica in cui versa il proprietario)

- non bisogna infine trascurare gli **effetti distributivi** che discendono dalla scelta di tutelare una situazione giuridica soggettiva con una *property rule* piuttosto che con una *liability rule* (v. *infra* parr. 1.2 e 1.3)

1.1. Inalienability rule

- Tale regola costituisce una variante del modello appena descritto. Più nel dettaglio, in presenza di una *inalienability rule*, il legislatore - **una volta assegnato un diritto - ne vieta alle parti il trasferimento**
 - queste regole sono connesse a forme più o meno accentuate di **paternalismo**
 - tipicamente, tali previsioni trovano la loro giustificazione nella presenza di forti **asimmetrie di potere** e pervasivi **limiti cognitivi**, i quali impediscono alle parti di determinarsi in maniera libera e razionale (= siccome le parti “non sono in grado di provvedere a sé stesse”, il legislatore si sostituisce ad esse nella determinazione di cosa sia nel loro interesse);
 - si pensi alla tutela dei diritti inviolabili (normalmente “indisponibili”), all’obbligo scolastico, al divieto di vendere alcolici e sigarette ai minori, piuttosto che alla disciplina dei contratti del consumatore (es: inderogabilità del diritto di recesso)
 - anche in questo caso, sono evidenti gli effetti redistributivi connessi a tali norme

1.2 L'impugnazione delle delibere assembleari di società per azioni

- Secondo l'impostazione tradizionale (art. 2377, secondo comma, c.c.), i soci che non hanno concorso alla sua approvazione (perché assenti, astenuti o contrari) possono impugnare una delibera assembleare invalida (= contraria alla legge o allo statuto della società) e ottenere pertanto la “cancellazione” degli effetti da quest'ultima prodotti (= così, se la delibera autorizzava la società ad

acquistare un immobile di proprietà dei soci di maggioranza, la sua eventuale invalidità comporta anche l'invalidità del contratto di compravendita dell'immobile)

- in questa prospettiva, la disciplina di invalidità delle delibere assembleare rappresenta a tutti gli effetti una *property rule*
- Tale soluzione aveva però destato non poche perplessità, poiché garantiva persino a una sparuta minoranza di soci la possibilità di “tenere in scacco” l'intera società, minacciando di impugnare le delibere sospette di qualche invalidità
 - la gravità delle conseguenze sulla certezza del traffico giuridico e il rischio di impugnazioni abusive da parte dei soci di minoranza (= i quali potrebbero impugnare una delibera anche in assenza di un preciso interesse economico o di una valida ragione giuridica, confidando che la società - per evitare i costi reputazionali connessi al giudizio - acconsenta a una transazione) hanno quindi suggerito la parziale introduzione di una *liability rule* nella materia *de qua*
 - in altri termini, i costi a carico della società che discendevano da una *property rule* erano sproporzionati rispetto all'ammontare dei danni eventualmente subiti dalla minoranza in seguito all'approvazione di una delibera invalida
 - in questa prospettiva, una *liability rule* non impedisce il conseguimento del risultato atteso dalla società (= nell'esempio, l'acquisto dell'immobile) e tiene comunque indenni i soci di minoranza dalle eventuali conseguenze negative che possono discendere dalla delibera
- Pertanto, nella sua attuale formulazione, l'art. 2377 c.c. prevede un sistema “misto”: (i) i soci che rappresentano almeno il 5% del capitale sociale possono impugnare una delibera assembleare e chiederne l'invalidità, secondo i consueti schemi di una *property rule*; (ii) i soci che partecipano alla società in misura inferiore invece - pur in presenza di una delibera assembleare invalida - possono chiedere esclusivamente il risarcimento dei danni eventualmente subiti, coerentemente con il funzionamento di una *liability rule* (= i soci di minoranza non possono cioè ottenere l'eliminazione di una delibera assunta in violazione della legge, ma solo il risarcimento dei danni)
- Iniziamo dall'analisi degli **effetti redistributivi** connessi al passaggio da una *property rule* a una *liability rule*

- si immagini pertanto che, con una delibera approvata in conflitto d'interessi, la società acquisti dai soci di maggioranza un immobile destinato all'esercizio dell'attività d'impresa
 - i soci di maggioranza (che, in ipotesi, non sanno come impiegare profittevolmente l'immobile) valutano il bene 100; al contrario, la società (per cui l'immobile è strategico) è disposta a pagare 200
 - il prezzo, dunque, sarà compreso tra 100 e 200 ($100 < P < 200$): in questa forbice, infatti, si crea un *surplus* per entrambe le parti
- in presenza di una *property rule*, però, il prezzo spuntato dalla società sarà prossimo a 100, poiché la maggioranza - per approvare la delibera - dovrà ottenere il consenso anche dei soci di minoranza (che certamente rifiuterebbero un accordo nel quale il *surplus* derivante dall'operazione sia quasi interamente allocato in capo ai soci di maggioranza)
- in presenza di una *liability rule*, invece, il prezzo pagato dalla società sarà prossimo a 200: la maggioranza, infatti, non ha più bisogno del consenso dei soci di minoranza, ma può disporre in ogni caso l'acquisto dell'immobile ed eventualmente risarcire il danno causato
 - danno che, in questo caso, nemmeno si produrrebbe: poiché infatti la società valuta l'immobile 200, finché riesce ad acquistarlo a un $P < 200$, ottiene comunque un guadagno
- in questa prospettiva, il passaggio da una *property rule* a una *liability rule* comporta semplici effetti redistributivi in danno dei soci di minoranza e a favore dei soci di maggioranza, senza incidere sull'efficienza
 - tale conclusione è peraltro coerente con la teoria delle scelte pubbliche cui si è accennato nelle prime lezioni: la costante presenza di “soci di controllo” nel capitale delle società italiane concede infatti a questi ultimi un forte potere “politico”, capace eventualmente di influenzare le scelte del legislatore in ambito societario
- In realtà, il menzionato passaggio a una *liability rule* ha effetti anche sull'**efficienza** del sistema
 - immaginiamo infatti che i soci di maggioranza, in palese conflitto d'interessi, dispongano l'acquisto del predetto

- immobile per una cifra di 220 (= soluzione questa che produce un'allocazione inefficiente delle risorse)
- la società subisce dall'operazione un danno pari a 20 [= 200 (prezzo massimo utile) - 220], ripartito *pro quota* tra tutti i soci (per es., chi è socio al 4% subirà un danno di 0,8)
 - il socio di minoranza, pertanto, potrà agire in giudizio esclusivamente per chiedere un risarcimento pari a 0,8 (tutto sommato esiguo), mentre dovrà affrontare per intero tutte le spese processuali e gli altri costi necessari a far valere in giudizio il proprio diritto
 - ne consegue che gli effetti deterrenti solitamente connessi all'azione di responsabilità sono particolarmente esigui e difficilmente potrebbero disincentivare i soci di maggioranza dal compiere atti in conflitto d'interessi
 - Si tratta infine di valutare la **coerenza** della soluzione con il sistema italiano, caratterizzato - come si è detto - dalla costante presenza di soci di controllo che detengono saldamente il comando della società
 - in un tale contesto socio-economico, infatti, è lecito chiedersi se desti maggiori preoccupazioni il pericolo che i soci di minoranza abusino del loro diritto a impugnare le delibere assembleari oppure il rischio che i soci di maggioranza si appropriino di benefici privati del controllo (= si appropriino cioè di parte del valore della società in ragione della loro posizione di supremazia)

1.3. La tutela dell'investitore nella prestazione di servizi d'investimento

- Le regole sulla prestazione dei servizi d'investimento mirano soprattutto a garantire un'adeguata tutela dell'investitore e, dunque, ad allocare efficientemente il rischio d'investimento (= chi deve sopportare le conseguenze di un investimento "andato male")
- Una possibile soluzione (inizialmente adottata dalla giurisprudenza) consentiva di sanzionare con la **nullità** gli investimenti portati a termine in violazione delle regole che disciplinano la prestazione dei servizi d'investimento (es: l'intermediario consiglia al cliente un investimento in una situazione di conflitto d'interessi o senza tenere

conto delle competenze del cliente in materia finanziaria, come invece la legge gli richiede di fare)

- la sanzione della nullità impone la restituzione delle prestazioni inizialmente erogate dalle parti. Si consideri questo esempio
 - l'investitore compra 100 azioni ENI a 15 euro ciascuna, pagando all'intermediario 1.500 euro
 - l'investimento è stato però consigliato dall'intermediario in violazione dell'obbligo di agire nell'interesse del cliente
 - con il passare del tempo, le azioni perdono di valore (= 11 euro ad azione) e l'investitore pertanto subisce un danno di 400 euro
 - il cliente invoca la nullità del contratto e pretende la restituzione di quanto versato (= 1.500 euro) in cambio della consegna delle 100 azioni ENI (che ora però valgono 1.100 euro)
- come è facile osservare, la nullità si comporta come una vera e propria *property rule* e - di fatto - rappresenta una sorta di "assicurazione" a beneficio dell'investitore contro il rischio di mercato (= contro il rischio cioè che le azioni perdano valore)
 - una volta violata una norma, infatti, l'intermediario è responsabile indipendentemente dal merito della singola operazione d'investimento
 - così, l'investimento può "andare male" perché il cliente non è stato consigliato adeguatamente (= per "colpa" dell'intermediario), oppure perché è il mercato stesso che sta "andando male" (= senza cioè che l'inadempimento dell'intermediario abbia inciso su tale situazione), ma l'intermediario è in ogni caso tenuto alla restituzione!
- in questa prospettiva, la sanzione della nullità
 - elide qualsiasi considerazione sulla negligenza dell'intermediario, sul quale rischiano di ricadere anche le perdite che, per esempio, dipendono dal generale andamento del mercato
 - fa pertanto venire meno la funzione di "incentivo" tipicamente associata alle regole di *enforcement*: può

avere poco senso sostenere costi di precauzione se l'intermediario rischia di incorrere in ogni caso in responsabilità

- può causare fenomeni di *over-deterrence*: gli intermediari, non potendo gestire adeguatamente il rischio, riducono la loro attività
- rischia di comportare un azzardo morale “rovesciato”, creando incentivi distorti per il cliente ad assumere decisioni eccessivamente rischiose dietro la consapevolezza che - qualora le cose dovessero “andare male” - egli potrà comunque invocare la nullità e ottenere la restituzione
- per altro verso, la nullità garantisce una tutela senz'altro più agevole delle ragioni del cliente (= non richiede la prova del danno e del nesso di causalità tra quest'ultimo e l'inadempimento dell'intermediario)
 - e infatti nasconde spesso istanze equitative e di giustizia distributiva, anche a discapito dell'obiettivo di assicurare un'efficiente allocazione delle risorse: non ci si propone cioè di creare un adeguato sistema di incentivi, ma di compensare l'investitore nel modo più agevole possibile
- questo comporta però un generalizzato aumento del rischio legale a carico degli intermediari e dunque un corrispondente aumento del costo del servizio (= commissioni)
 - evidenti sono le implicazioni redistributive connesse alla sanzione della nullità: il costo della tutela (= restituzione) di cui hanno beneficiato alcuni investitori (= quelli che hanno agito in giudizio contro l'intermediario) viene sopportato, *pro quota*, dalla tutta la collettività
 - tipicamente, poi, questo fenomeno va a vantaggio degli investitori più “ricchi” (= in quanto investono somme maggiori) e “s sofisticati” (= dotati delle conoscenze, dei mezzi e degli incentivi adeguati)
 - comportando per giunta un possibile rischio di selezione avversa: l'aumento delle

commissioni scoraggia chi non può beneficiare adeguatamente della maggior tutela offerta dall'investire i propri risparmi, il che conduce a una generale riduzione del benessere complessivo

- Al contrario - secondo gli schemi tipici di una *liability rule* - la **responsabilità per colpa** *ex art. 1218* (che normalmente consegue alla violazione di qualsiasi obbligo contrattuale o legale)
 - subordina la tutela dell'investitore alla violazione, nel caso concreto, di obblighi di condotta fissati dalla legge nell'interesse del cliente
 - creando così adeguati incentivi in capo agli intermediari a sostenere costi di precauzione per limitare il rischio di *mis-selling* (in misura efficiente: solo cioè quando i benefici marginali rinvenienti da tali presidi saranno maggiori dei connessi costi marginali)
 - consente l'accertamento dell'incidenza causale della condotta dell'intermediario sul danno prodotto
 - permettendo di valutare anche la condotta dell'investitore, il quale è dunque incentivato a informarsi e a prendere scelte oculate, assumendosi i rischi delle proprie decisioni
 - privilegia le esigenze di deterrenza (= incentivi), senza per questo pregiudicare in misura rilevante le istanze compensative

2. Le strategie di *enforcement*

- Assegnati i diritti alle parti e scelte le forme di tutela ad essi riservate (= *property/liability/inalienability rule*), è poi necessario provvedere al loro *enforcement*
 - esistono, in particolare, quattro tipi di strategie di *enforcement*

| | <i>Ex ante</i> | <i>Ex post</i> |
|-----------------|---|--|
| Privato | - strategie di <i>gatekeeping</i> - regole organizzative | - responsabilità civile - invalidità |
| Pubblico | - autorizzazioni pubbliche | - responsabilità penale - sanzioni amministrative |

2.1. L'*enforcement* privato ex post: la responsabilità civile

- Secondo quanto previsto dall'art. 2043 c.c., «qualunque fatto doloso o colposo, che cagiona ad altri un danno ingiusto, obbliga colui che ha commesso il fatto a risarcire il danno». Ma qual è, nella prospettiva dell'analisi economica del diritto, la funzione svolta dalla responsabilità aquiliana?
 - quest'ultima svolge anzitutto una **funzione compensativa**, reintegrando del danno subito il patrimonio del danneggiato
 - si tratta però di un **effetto meramente redistributivo**, che - da solo - non è in grado di giustificare l'intervento del diritto
 - non solo le esigenze di giustizia distributiva non devono essere prese in considerazione dall'analisi economica del diritto, ma i costi necessari a reintegrare il patrimonio del danneggiato (= potrebbe essere necessario ricorrere all'autorità giudiziaria, nominare un consulente tecnico per la valutazione del danno, etc.) sembrano rendere tale soluzione addirittura inefficiente
 - in realtà, la responsabilità aquiliana svolge anche una **funzione general preventiva**
 - i. anzitutto, creando un **effetto deterrente** rispetto alla condotta dannosa e incentivando così i soggetti che

esercitano un'attività a prendere le precauzioni necessarie per ridurre il rischio di causare danni

- naturalmente, è efficiente assumere precauzioni fintanto che i costi marginali necessari per la loro adozione sono inferiori o uguali ai benefici conseguenti (= minor rischio di incorrere in responsabilità)
 - a questo riguardo poi, quanto più è severa è la responsabilità (= resp. oggettiva *vs* resp. per colpa; ammissibilità del risarcimento dei danni non patrimoniali; onere della prova; etc.), tanto maggiore è l'effetto deterrente (= la curva dei benefici marginali si sposta verso l'alto, rendendo efficiente l'assunzione di ulteriori cautele)
 - nel contempo, la funzione deterrente assunta dalla responsabilità civile è strettamente collegata all'efficienza del sistema giudiziale e all'adeguatezza delle norme che ne regolano il funzionamento
 - (i) il divieto di patto quota lite, (ii) la disciplina della *class action* contenuta dal cod. cons., (iii) l'obbligo per l'attore di anticipare tutte le spese processuali, sono solo alcuni degli elementi critici del sistema processuale civilistico
- ii. in secondo luogo, la responsabilità civile **tutela la fiducia** dei consociati nell'ordinamento
- il rischio di subire un danno non adeguatamente risarcito, crea infatti una situazione di generalizzata sfiducia nel sistema e produce pertanto un incontrollato aumento dei rischi, dando luogo a possibili dinamiche di *adverse selection*
- Entrambe le predette funzioni (compensativa e general preventiva) coesistono in ogni fattispecie di responsabilità civile, benché in misura sempre diversa

- l'ordinamento italiano è fortemente orientato verso una funzione compensativa della responsabilità civile: il *danno*, infatti, è sempre un elemento costitutivo della fattispecie (= un semplice comportamento anti-giuridico che non si traduca in danno non è sufficiente a integrare un'ipotesi di responsabilità)
- non mancano però indizi che spingono a prendere in maggiore considerazione anche la funzione general preventiva (es.: gli artt. 2049 e 2050 c.c., introducendo un regime particolarmente severo, incentivano gli imprenditori e coloro che esercitano attività pericolose ad assumere maggiori cautele)
- similmente, è possibile rinvenire persino alcune (eccezionali) ipotesi di *punitive damage* (es. art. 96, co. 1, c.p.c., art. 614 *bis* c.p.c., art. 140, co. 7, cod. cons.), dove la funzione general preveniva assunta dalla responsabilità è senz'altro prevalente
- Non bisogna infine dimenticare che un regime di responsabilità civile eccessivamente severo rischia di comportare un effetto di *over-deterrence*
 - se infatti la probabilità di dover risarcire i danni causati e i costi di precauzione necessari per gestire tale rischio sono eccessivi, un tale sistema di responsabilità civile disincentiva i soggetti dall'intraprendere simili attività

2.2. L'enforcement pubblico ex post: la responsabilità penale e amministrativa

- Una condotta posta in essere in violazione di un precetto penale o amministrativo può condurre all'irrogazione della relativa sanzione
 - inequivocabilmente tali sanzioni svolgono una **funzione general preventiva**
 - rimane però da chiarire quali caratteristiche debba avere una sanzione "efficiente" (= capace cioè di svolgere in maniera corretta la propria funzione deterrente)
 - a questo proposito, è necessario che il suo importo (S) sia maggiore o uguale ai ricavi attesi dalla condotta

illecita (R) ponderati per la probabilità (P) che la sanzione venga effettivamente comminata:

$$R \leq S * P \text{ e, pertanto, } S \geq R/P$$

- Di norma, la **sanzione (S)** è costituita da una **pena detentiva o pecuniaria**
 - quest'ultima, in particolare, è individuata dal legislatore all'interno di una cornice edittale, per cui $X_{\min} \leq S \leq X_{\max}$
 - tale meccanismo si è però dimostrato inadeguato in diverse occasioni: (i) sia “verso l'alto”, consentendo di sanzionare con pene irrisorie condotte dalle quali sono scaturiti guadagni significativi; (ii) sia “verso il basso”, sanzionando assai gravemente condotte caratterizzate da una modesta offensività
 - di recente, per far fronte a tale inadeguatezza, numerose disposizioni in materia di illeciti economici e finanziari hanno preferito collegare l'importo massimo della sanzione a una certa percentuale del fatturato realizzato nell'esercizio (= e dunque alle “dimensioni” dell'autore dell'illecito)
 - ad es., diversi illeciti amministrativi disciplinati nel TUF sono sanzionati con una pena pecuniaria fino a 5 milioni di euro o fino al 10% del fatturato realizzato dalla società sanzionata
 - particolarmente opportune si sono poi rivelate essere le cc.dd. sanzioni alternative, soprattutto con riferimento agli illeciti in materia economica e finanziaria (= poiché è proprio la ricerca del profitto ciò che muove il soggetto agente, è sensato intervenire con sanzioni che colpiscano quello stesso interesse)
 - così, in considerazione del valore che la fiducia assume nel sistema economico, sono particolarmente rilevanti le cc.dd. *shame sanction* (es. pubblicazione della sentenza di condanna)
 - ma simili considerazioni valgono anche per il c.d. *disgorgement* dei profitti rinvenienti dall'attività illecita (ad es., chi commette *insider trading* è costretto

- a restituire tutti i profitti derivanti da tale attività, indipendentemente dall'importo della sanzione effettivamente irrogata)
- nonché per quelle sanzioni che comportano l'incompatibilità a ricoprire certe cariche (ad es., chi è ha riportato una condanna per certi reati non può detenere una partecipazione rilevante in una banca, né esserne nominato amministratore)
 - Dal canto suo, la **probabilità (P)** che la sanzione venga effettivamente irrogata, dipende da diversi fattori
 - alcuni legati alle caratteristiche stesse dell'illecito commesso
 - ad es., accertare la commissione di un reato di *insider trading* o di manipolazione del mercato richiede un'attività investigativa particolarmente complessa e costosa, riducendo così in maniera significativa la probabilità di addivenire a una condanna (coerentemente, le sanzioni previste per questi reati sono particolarmente elevate)
 - altri legati alle caratteristiche specifiche dell'ordinamento penale o amministrativo
 - si pensi, per esempio, alle diverse regole in tema di onere della prova e di prescrizione
 - Si pone dunque un nuovo problema: quale sanzione scegliere?
 - le **sanzioni penali** (i) consentono anzitutto l'applicazione della pena detentiva e (ii) implicano una significativa stigmatizzazione della condotta vietata, svolgendo in questa prospettiva una funzione *lato sensu* paideutica
 - nel contempo però, le sanzioni penali esigono - di norma - (i) il dolo del soggetto agente e la loro applicazione richiede (ii) procedure più gravose (ad es. in tema di contraddittorio), nonché (iii) un onere della prova più elevato (la prova deve essere fornita "oltre ogni ragionevole dubbio")
 - al contrario, le **sanzioni amministrative** (i) si accontentano della colpa del soggetto agente, (ii) vantano procedimenti più snelli e (iii) richiedono un onere della prova più agevole

- per altro verso, si è già avuto modo di precisare come l'accesso alla pena detentiva possa essere adeguatamente sostituito dal ricorso a sanzioni alternative, dotate di altrettanta efficacia deterrente, ma di minori costi di applicazione
- in conclusione, le sanzioni amministrative si dimostrano di regola più efficienti rispetto a quelle penali e, infatti, si sta assistendo (non senza eccezioni) a un progressivo spostamento delle strategie di *enforcement* verso il diritto amministrativo
 - da qui l'ammonimento di accostarsi al diritto penale in un'ottica "sostanziale" (= non è infatti possibile qualificare come "amministrative" sanzioni sostanzialmente penali, al solo fine di poter beneficiare di un regime sanzionatorio più snello: v. la nota sentenza *Grande Stevens* emessa dalla Corte europea dei diritti umani)

2.3. Le strategie di enforcement ex ante

- Le strategie di *enforcement* analizzate finora
 - si limitano a reagire a un "malfunzionamento" del sistema, influenzando solo indirettamente la condotta dei soggetti agenti (= la minaccia di una sanzione o dell'obbligo di risarcire i danni causati induce a tenere una certa condotta)
 - comportano pertanto significativi costi di *enforcement*
- Nell'applicazione del principio per cui "prevenire è meglio che curare", appare allora sensato ideare strategie di *enforcement ex ante*, capaci cioè di **prevenire in maniera diretta** comportamenti indesiderati: tra queste, spiccano soprattutto le cc.dd. *gatekeeping strategy*
 - più nel dettaglio, i *gatekeeper* consentono di **subordinare l'accesso a una certa attività alla collaborazione di un soggetto terzo** (pubblico o privato), **allo scopo di impedire comportamenti indesiderati** (ad es., il "buttafuori" all'ingresso di una discoteca impedisce l'accesso alle persone moleste e caccia quelle si stanno comportando male *prima* che causino qualche problema)

- in questa prospettiva, i *gatekeeper* possono impedire il verificarsi di condotte illecite “ritirando” la loro necessaria cooperazione

2.3.1. L'enforcement ex ante pubblico: le autorizzazioni

- Coerentemente con la definizione di *gatekeeper* cui si è accennato
 - l'accesso a numerose attività è subordinato a una preventiva autorizzazione di un ente *lato sensu* “pubblico”
 - tale autorizzazione è rilasciata solo al ricorrere di specifici requisiti individuati *ex ante* allo scopo di selezionare solo quei soggetti idonei a svolgere in maniera adeguata l'attività in questione
- In alcune situazioni, infatti, lasciare al mercato e alle dinamiche concorrenziali il compito di selezionare i soggetti più meritevoli è una soluzione che si presta a numerose critiche. È il caso, per esempio
 - di numerosi ordini professionali (medici, avvocati, notai, etc.), dove la necessità di tutelare adeguatamente valori costituzionalmente protetti e l'opportunità di tutelare la fiducia del mercato suggeriscono la creazione di barriere all'ingresso per l'esercizio di tali attività
 - dell'esercizio dell'attività bancaria (per cui è richiesta l'autorizzazione della BCE), caratterizzata dalla necessità di prevenire rischi sistemici ed esternalità negative
 - della disciplina in tema di concentrazioni d'impresе, a tutela della concorrenza nel mercato nazionale ed europeo
- All'evidenza, una simile strategia di *enforcement* comporta pervasivi interventi dell'autorità pubblica nella regolamentazione del mercato (= paternalismo)
 - coerentemente con il teorema di Coase (secondo cui l'intervento del diritto deve essere proporzionale ai costi transattivi presenti), è allora opportuno che tali strategie siano utilizzate esclusivamente per porre rimedio ai fallimenti del mercato più vistosi
- Nel contempo, la possibilità di “cattura del regolatore” da parte di alcuni gruppi di interesse sconsiglia di fare esclusivo affidamento su tale strategia

2.3.2. L'enforcement ex ante *privato*: i gatekeeper

- Dal canto suo, anche l'ordinamento civile si serve in numerose occasioni di *gatekeeper* privati
 - diversamente da quanto accade per le autorità pubbliche (che sono titolari di un potere monopolistico e patiscono il rischio di "cattura" da parte dei soggetti regolati), per i *gatekeeper* privati valgono **meccanismi di mercato** capaci di favorire una più elevata qualità del servizio
 - esercitando un'attività professionale che dipende in modo cruciale dalla **reputazione** di chi la esercita, i *gatekeeper* - in quanto ***repeated player*** - sono incentivati a far bene e disincentivati a porre in essere comportamenti negligenti o fraudolenti, che potrebbero gravemente compromettere l'indispensabile capitale reputazionale
- Molto spesso, i *private gatekeeper* vengono utilizzati per porre rimedio alla presenza di asimmetrie informative nel mercato
 - queste ultime, infatti, vengono più facilmente colmate dall'intermediazione di *gatekeeper*, che - prestando il loro capitale reputazionale - riducono il rischio di azzardo morale e di selezione avversa (= si pensi, per esempio, al ruolo svolto dalle agenzie di *rating*, dagli analisti finanziari, dai revisori legali, etc.)