

COMMENTI & ANALISI

CONTRARIAN

È COMPLICATO CEDERE SOVRANITÀ A UN'UNIONE ANCORA INCOMPLETA

► La discussione sulla sovranità nazionale e l'Europa, pessimamente sollevata negli ultimi giorni di una altrettanto pessima campagna elettorale con un dissenso atteso al capo dello Stato, si basa su un equivoco di fondo. Innanzitutto, in materia la copertura costituzionale è piena, come sancisce l'articolo 11 della Carta. Ora, nei confronti dell'Unione non si tratta meramente di cedere sovranità ma di partecipare in sede europea all'esercizio di una sovranità più ampia che riguarda l'intera area. E ciò deve avvenire, come indica il predetto articolo, in condizioni di parità con gli altri Stati e in funzione di un ordinamento che assicuri la pace e la giustizia fra le Nazioni. In sostanza, si deve trattare di limitazioni (nazionali) di sovranità necessarie a un tale ordinamento. Non sono condizioni di poco conto o alle quali si può facilmente ottemperare. Ma vi è di più: l'ordinamento in questione, che deve poggiare sull'endiadi pace e giustizia, non rappresenta una mera spogliazione dei poteri nazionali, ma trasferisce, nelle materie assegnate all'Unione, i poteri nazionali perché si trasformino nell'esercizio di molto più ampi poteri in campo europeo. Ciò presuppone che l'assetto istituzionale dell'Unione sia profondamente riformato in modo da riprodurre lo schema, sia pure con i caratteri che sono propri dell'Unione, della compresenza dei poteri legislativo, esecutivo e giudiziario. Naturalmente ciò può avvenire per tappe e con riferimento, come accennato, a gruppi di materie. Oggi purtroppo non siamo vicinissimi a un'estesa compartecipazione a una sovranità europea: basti pensare che l'Europarlamento non ha il potere dell'iniziativa legislativa. Quando si aspira a un'Unione di bilancio europea spesso non si tiene conto che una simile innovazione nelle sue diverse forme e quella che nei dibattiti a volte dovrebbe precederla - ossia l'istituzione del ministro delle Finanze comunitario unico - non sono introducibili *rebus sic stantibus*. Al contrario, richiedono, proprio perché si tratta di trasferimenti di poteri nazionali fondamentali - a cominciare da quello che si basa sul principio fondativo della democrazia «no taxation without representation» - una netta rivisitazione istituzionale dell'Unione. Ne esistono oggi tutti i presupposti? La risposta, se solo si pensa ai Paesi cosiddetti frugali e alle opposizioni al superamento del diritto di veto, non può che essere negativa. Ma ciò non significa che non si debba procedere per step, avendo presente l'obiettivo finale da conseguire. Ma non può dimenticarsi l'altro cardine dell'integrazione comunitaria: il principio di sussidiarietà, che i padri dell'Europa considerarono di pari dignità dell'integrazione. Ciò che può essere fatto a livello nazionale non deve essere accentrato. È stata la netta sottovalutazione di questo principio e delle sue applicazioni che ha finito con il favorire le incomprensioni nei confronti del processo di unificazione europea in una con le insostenibili esagerazioni nelle microdiscipline in cui si sono esercitate le burocrazie comunitarie. La sussidiarietà non è la faccia buona del nazionalismo perché essa vive, ricorrendone le condizioni, solo in un bilanciamento con l'integrazione. Ciò vale per molte materie, a cominciare da quelle bancarie e finanziarie per le quali l'accentramento che si persegue anche laddove meglio si agirebbe a livello di singoli Paesi finisce a volte con il confliggere con i principi di ragionevolezza, proporzionalità, adeguatezza e sussidiarietà. Dalla trattazione in sede tecnico-scientifica di temi fondamentali per il futuro dell'Unione può venire un apporto ad affrontare una revisione istituzionale dell'Unione. Dovrebbe essere prossima la pubblicazione del Report di Mario Draghi sulla competitività, che si collega con diversi altri argomenti. È prevedibile che lo studio sarà al centro del dibattito sul che fare nelle politiche e negli assetti istituzionali e normativi da parte dei rinnovati organi dell'Unione. A maggior ragione dopo una campagna elettorale che non ha presentato alcun progetto per l'Unione meritevole di essere sviluppato. Poi ci si lamenta della tecnocrazia che invaderebbe i campi della politica. Ma quando questa si presenta priva di progettualità non resta che il ricorso ai tecnici. A maggior ragione se si tratta di personalità di altissimo livello. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia

Concorrenza nel mercato del lavoro, il nuovo interesse delle autorità Antitrust

DI MICHELE AVAGLIANO*

Negli ultimi anni le autorità Antitrust - prima negli Stati Uniti e poi in Europa - hanno manifestato un marcato aumento di interesse nei confronti del mercato del lavoro, analizzando i potenziali effetti negativi sui salari di tre tipologie di pratiche: gli accordi di cosiddetto no-poach e di fissazione dei salari, i patti di non concorrenza, e le fusioni tra imprese in grado di influenzare i mercati del lavoro. La prima tipologia riguarda aziende rivali che si accordano per non sottrarsi dipendenti a vicenda (no-poach) o per fissarne (al ribasso) i salari. Negli Stati Uniti, nel decennio scorso dipendenti della Silicon Valley hanno tentato una class action che aveva come oggetto accordi di no-poach tra compagnie tech che li riguardavano. In Europa, l'autorità antitrust francese ha recentemente investigato alcune aziende di consulenza e di servizi informatici per pratiche simili, e la Commissione Europea ha appena pubblicato un policy brief che spiega la propria posizione sull'analisi di tali pratiche. La seconda tipologia, i patti di non concorrenza, riguarda contratti di lavoro che limitano la facoltà dei dipendenti di svolgere - una volta terminato il rapporto di lavoro - attività professionali presso aziende concorrenti. Studi statunitensi hanno rivelato che tali clausole sono molto comuni e riguardano non solo professionisti che hanno avuto accesso a informazioni riservate, ma anche lavoratori impiegati in lavori manuali ed elementari. Uno studio

di Boeri, Garnero e Luisetto appena pubblicato ha mostrato come la situazione sia simile anche in un mercato del lavoro rigido e altamente regolato come quello italiano. Ad aprile 2024 la Federal Trade Commission statunitense ha definito i patti di non concorrenza un metodo di concorrenza sleale e ne ha proposto un divieto quasi assoluto.

Per quanto riguarda la terza tipologia, ossia fusioni tra imprese in grado di influenzare il mercato del lavoro, nell'ultimo anno le autorità antitrust statunitensi hanno investigato la fusione tra le catene di supermercati Kroger e Albertsons e quella tra le aziende di moda Tapestry e Capri, ritenendo che - tra le altre cose - possano dare alle entità emergenti dalle fusioni potere di mercato sui lavoratori sufficiente ad influenzarne negativamente i salari. In Europa, l'autorità antitrust dei Paesi Bassi ha appena deciso di investigare la fusione tra le aziende Rtl e Dpg, attive nell'ambito dei media, adducendo tra le motivazioni anche i possibili effetti depressivi della fusione sui salari dei giornalisti.

Pratiche come accordi di «no-poach» o patti di non concorrenza possono trovare giustificazioni pro-competitive da un punto di vista economico. Ad esempio, possono incentivare le aziende ad investire nella formazione dei propri lavoratori, o portare a riduzioni dei prezzi

dei prodotti offerti dalle aziende. Questi effetti vanno confrontati con i potenziali effetti depressivi sui salari dovuti alla limitazione dei movimenti dei lavoratori, e non è dunque detto che, al netto, gli effetti economici siano negativi. È tuttavia probabile che le autorità antitrust guardino a tali pratiche con estremo sospetto, specialmente se simili effetti pro-competitivi si possono ottenere con pratiche alternative e meno problematiche.

Per quanto riguarda le indagini di fusioni tra imprese, gli strumenti economici per capirne l'impatto sul mercato del lavoro sono simili a quelli usati normalmente per analizzarne gli effetti sui mercati dei prodotti offerti dalle aziende. Per esempio, l'analisi economica partirà da una valutazione di quali sono i mercati del lavoro rilevanti e di quali aziende terze possono rappresentare un'alternativa per i lavoratori in quei mercati dopo la fusione. Infine, è rilevante capire se eventuali effetti anticoncorrenziali della fusione sui salari dei lavoratori possano essere bilanciati da diminuzioni dei prezzi dei prodotti offerti dalle aziende, per avere un quadro completo dei possibili effetti e dei rischi antitrust. (riproduzione riservata)

*vicepresidente Compass Lexecon (L'autore parlerà di questo tema in occasione della 16ª Treviso Antitrust Conference su «Antitrust fra Diritto Nazionale e Diritto dell'Unione Europea» in programma a Treviso domani e venerdì)

Quanto piacciono le notes dematerializzate

DI FEDERICO MORELLI*

Con la recente emissione di un'obbligazione subordinata (Tier 2), UnipolSai Assicurazioni spa, fresca di opa per il delisting e promessa sposa della sua controllante Unipol Gruppo spa, ha scommesso sulla nuova struttura di emissione di obbligazioni (notes) sui mercati internazionali in forma dematerializzata e accentrata presso Monte Titoli. A seguito della Brexit e del conseguente progressivo abbandono del diritto inglese come diritto di riferimento per le emissioni internazionali, questa struttura da dicembre 2022 a oggi ha conosciuto una notevole e rapida diffusione tra le banche italiane. Ora, anche una compagnia assicurativa ha potuto saggiare la convenienza e il minor costo di un'emissione internazionale in forma dematerializzata rispetto alle costose strutture di diritto inglese che per (quasi) 60 anni hanno dominato la scena. Innanzitutto a convincere gli emittenti sono i costi, sensibilmente minori. Tipicamente le notes emesse sui mercati internazionali erano in forma cartacea (global note) e sono ammesse alla circolazione nei sistemi di Euroclear/Clearstream. Secondo la nuova struttura, le notes sarebbero emesse in Italia (e non a Londra), in forma dematerializzata (e non cartacea) ed accentrate (non solo ammesse alla circolazione) presso Monte Titoli, oggi Euronext Securities. Questo comporta diversi vantaggi per l'emittente, tra cui il non dover più dipendere dalle ponderose global notes in formato cartaceo (da custodirsi fisicamente nel ca-

veau del paying agent), il poter fare a meno di tutta una serie di contratti (quali deed of covenant, trust deed, complessi agency agreement che disciplinano anche l'autenticazione della note inglese da parte del paying agent locale) e il poter semplificare di molto il processo, stante la maggior snellezza delle procedure di Monte Titoli. Al tempo stesso, per gli aspetti esteriori dell'emissione (vale a dire la forma della documentazione e le sedi di quotazione) non sarebbero previste variazioni rispetto alla prassi consolidata di mercato, in quanto il prospetto continuerebbe a essere predisposto in lingua inglese, con le informazioni nel medesimo ordine che il mercato già conosce e si attende, e le sedi di quotazione coinvolte rimarrebbero le solite, con la facoltà per l'emittente di radicare la competenza alla revisione del prospetto. Anche il ricorso al codice Isin «IT», come i mercati hanno ampiamente dimostrato, non ha alcun impatto sul pricing dei titoli. Ma soprattutto la struttura in questione permette di ridurre i costi occulti derivanti dai rischi legali connessi ad un'emissione di diritto inglese. Infatti, a tendere, post Brexit ci saranno sempre meno giudici inglesi con una competenza specifica sul diritto comunitario (non trovando più applicazione nel Regno Unito), tuttavia i prospetti continuerebbero ad essere redatti sulla base del diritto co-

munitario (Regolamento Prospetti) e resterebbero soggetti alle normative (comunitarie) Mifid e Mar. Quindi il costo del rischio legale è crescente e potenzialmente molto elevato. Inoltre, ai fini del settlement del titolo, un'ulteriore riduzione dei costi deriverebbe dalla possibilità di interagire con il proprio usuale contatto in Monte Titoli anziché con Euroclear/Clearstream con cui è più difficile relazionarsi, suscitando un canale comunicativo solo via mail e con tempi non rapidi. Persino con riferimento al programme/subscriptio agreement i mercati sembrano maturi per affrontare serenamente la questione circa la clausola sulla scelta della legge applicabile e sul foro competente, che ben potrebbero prevedere l'applicabilità della legge italiana e la competenza di un tribunale italiano, ovvero, meglio ancora, di un collegio arbitrale composto da esperti della materia, anche per uniformità e coerenza con tutta la documentazione relativa all'emissione. E sul punto la Camera Arbitrale di Milano, ma non solo, offre da tempo servizi di altissima qualità giuridica. In conclusione, il settlement rapido e senza intoppi dell'emissione del subordinato di UnipolSai testimonia ancora una volta l'affidabilità e la convenienza della struttura dematerializzata anche per i soggetti non bancari e ne conferma il carattere di nuovo standard di mercato. (riproduzione riservata)

*partner dello studio legale Cappelli Rccd