

Le autorità di regolazione dei mercati nel «tempo della crisi»*
di Nino Longobardi

SOMMARIO: 1. La crisi e gli interrogativi sulle autorità amministrative indipendenti. 2. Crisi sistemica, economia di mercato e autorità di regolazione. 3. La deviazione dai tradizionali principi liberali in ordine al ruolo dello Stato nell'economia. 4. La principale lezione della crisi: l'incertezza è un dato oggettivo e ineliminabile. 5. Ruolo dei regolatori, regole dei mercati finanziari, concorrenza, conflitti di interesse, contributo degli operatori alla produzione delle regole e controllo pubblico. 6. Le indicazioni della crisi in tema di strumenti di regolazione dei mercati, con riguardo alla adeguatezza di essi ed alla tutela a livello globale nei confronti delle crisi finanziarie. 7. La necessità di rafforzare la regolazione pubblica indipendente dei mercati. 8. L'indipendenza delle autorità di regolazione dei mercati e l'erosione del potere organizzativo degli Stati nello scenario sovranazionale. 9. Il rafforzamento dell'indipendenza derivante dal collegamento "in rete" delle autorità. 10. Indipendenza dei regolatori, giusto procedimento e adeguatezza della regolazione. 11. Indipendenza, comportamenti della politica, rimedi e importanza del contesto istituzionale. Lo spazio delle autorità amministrative indipendenti. 12. Riforme e autorità amministrative indipendenti. Le ragioni decisive che militano contro i disegni generali di riforma delle autorità e la disciplina costituzionale di esse. 13. Le autorità amministrative indipendenti strumenti per una regolazione globale dei mercati.

1. Il «tempo della crisi» ha indotto a riflettere sui ruoli dello stato e del mercato, sulle regole e sulle modalità di intervento pubblico nell'economia, stimolando anche una rinnovata attenzione per le autorità amministrative indipendenti. La crisi ha suscitato con riguardo ad esse alcuni interrogativi, che possono essere così indicati: l'indipendenza come caratteristica delle autorità di regolazione dei mercati risulta posta in discussione? La crisi comporta riduzione dello spazio delle autorità amministrative indipendenti? Le autorità sono da riformare? Ne è opportuna una riforma generale? E' utile una specifica previsione costituzionale in tema di autorità amministrative indipendenti?¹

Una risposta consapevole a questi quesiti richiede una previa valutazione in ordine alla crisi, che a livello globale dal sistema finanziario si è propagata all'economia, soprattutto per evidenziare i principali insegnamenti in tema di regolazione dei mercati che da essa discendono.

2. Gli organi politici, governi e parlamenti nazionali, protagonisti nella crisi globale con ingenti misure di salvataggio e di emergenza, hanno fatto ampio ricorso al vecchio armamentario degli strumenti di intervento pubblico nell'economia, quali l'acquisizione di partecipazioni al capitale delle imprese e la distribuzione di contributi e aiuti ad operatori e settori economici. Si è assistito ad una gestione della crisi concertata tra governi, banche centrali ed autorità di vigilanza, mentre i

* Questo scritto costituisce rielaborazione e sviluppo di un intervento svolto al VI Congresso giuridico forense in Roma il 19 marzo 2011 e di una lezione tenuta il 10 maggio 2011 nell'ambito del Dottorato di Ricerca in Istituzioni, mercato, garanzie e tutela dell'individuo presso l'Università dell'Aquila. È destinato alla pubblicazione nella rivista *Diritto e processo amministrativo*.

¹ In tema, v. M. D'ALBERTI e A. PAJNO (a cura di), *Arbitri dei mercati. Le Autorità indipendenti e l'economia*, Bologna 2009; G. NAPOLITANO – A. ZOPPINI, *Le autorità al tempo della crisi*, Bologna 2009.

governi hanno assunto impegni diretti nel capitale delle banche in crisi. La ricapitalizzazione di esse da parte degli stati ha talora comportato una sorta di nazionalizzazione temporanea delle istituzioni finanziarie coinvolte. Nel nostro Paese, un raccordo stretto tra il Ministero dell'Economia e la Banca d'Italia, diretto a fronteggiare l'emergenza, è stato predisposto dal d.l. n. 155/2008, recante misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio nella situazione di crisi dei mercati finanziari².

Questi eventi, ma anche la grave recessione economica determinata dalla crisi finanziaria, hanno acceso un'ampia discussione sui ruoli rispettivi dello Stato e del mercato. Si è disputato di crisi del capitalismo e della democrazia capitalista e di ritorno dello statalismo³.

Al contempo, si è andati alla ricerca delle cause e delle responsabilità della crisi e dei rimedi idonei a scongiurare crisi future.

L'elenco dei fattori e delle responsabilità che si ritiene abbiano concorso a determinare la crisi è assai lungo. Spazia dalla politica monetaria espansiva (che ha trascurato la stabilità finanziaria) alla politica di incentivazione dell'acquisto di immobili attuata negli USA, ma non solo (anche in Spagna, Irlanda, Gran Bretagna e Australia); dalle gravi carenze nella regolazione e supervisione dei mercati finanziari, che hanno ignorato il rischio sistemico ed assicurato un «regime di immunità» ai derivati creditizi (*credit default swaps*), al malfunzionamento delle agenzie di *rating* e delle autorità di regolazione; ancora, dal fallimento della *corporate governance*, che ha favorito una eccessiva assunzione di rischi, a causa di incentivi distorti ai managers (ma anche agli azionisti nella prospettiva del salvataggio a carico dell'erario) alle carenze della teoria economica, cultrice di paradigmi e modelli astratti, fino agli squilibri globali tra Paesi con elevato disavanzo (in primo luogo gli USA), che hanno accumulato un debito eccessivo e Paesi in avanzo, che hanno immesso sui mercati finanziari troppa liquidità⁴.

² Cfr. M. D'ALBERTI, *Il valore dell'indipendenza* e I. BORRELLO, *La Banca d'Italia*, entrambi in M. D'ALBERTI e A. PAJNO (a cura di), *Arbitri, cit.*, pp. 21 e 267 s. Al riguardo, v. G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2008, 11, che evidenzia come negli USA l'azione del Segretario al Tesoro per l'attuazione dell'*Emergency Economic Stabilization Act* del 2008 sia stata sottoposta ad un insieme di controlli legali e politici; G. NAPOLITANO – A. ZOPPINI, *Le autorità al tempo della crisi, cit.*, p. 25 ss.

³ Sulla riconsiderazione dei ruoli dello stato e del mercato a seguito della crisi finanziaria, v. ad es. le riflessioni di G. ROSSI, *Miserie e nobiltà della finanza*, in *Il Mulino*, 2008, 6, p. 1055 ss. *The Crisis of Capitalism Democracy*, Harvard University Press, 2010, trad. italiana *La crisi della democrazia capitalista*, Università Bocconi Editore, Milano 2010, è il titolo dell'importante saggio di R. A. POSNER (che già aveva evidenziato una crisi del capitalismo in *A failure of Capitalism*, Cambridge, Harvard University Press, 2009), sul quale v. le considerazioni di G. ROSSI, *Prefazione alla edizione italiana del volume e Conflitti. Capitalismo opaco, democrazia debole*, in *Corriere della Sera*, 17 ottobre 2010, ma anche le puntualizzazioni di A. MINGARDI, *Posner dubita, non è pentito*, in *Il Sole 24Ore*, 24 ottobre 2010. I pericoli di un nuovo statalismo sono stati da più parti evidenziati. V. ad es. A. ALESINA e F. GIAVAZZI, *La crisi. Può la politica salvare il mondo?* Il saggiatore, 2008; M. MONTI, *Stato e mercato oltre la crisi*, in *Corriere della Sera*, 21 settembre 2008; R. RAIAN, *Come evitare la crisi. Star fermi*, in *Il Sole 24 Ore*, 11 marzo 2011. Questo autore sottolinea che «l'attivismo dei governi ha distorto i mercati e potrebbe farlo ancora» e pone la seguente questione: «la democrazia tende a istituzionalizzare l'azzardo morale in settori di rilevanza economica o politica, come la finanza o il settore immobiliare, consentendo loro di privatizzare i guadagni e socializzare le perdite».

⁴ Cfr. le valutazioni di J. NORBERG, *Financial Fiasco*, Washington DC: Cato Institute, riportate da A. MINGARDI, *Una crisi quattro variabili*, in *Il Sole 24 Ore*, 6 dicembre 2009 e di G. TABELLINI, *Una cattiva politica dietro la crisi della politica; ID., Il consenso e le informazioni*, in *Il Sole 24 Ore*, 8 settembre 2009. Un'approfondita analisi è quella di R.A. POSNER, *La crisi della democrazia capitalistica, cit.*, secondo il quale «il crollo bancario del settembre del 2008 è stato provocato da una combinazione di errori di politica monetaria e distorsioni regolatorie» (*ivi*, p. XX e *passim*). V. anche M. DRAGHI, *Banche e mercati: lezioni dalla crisi, Intervento alla Foreign Banker's Association*, Amsterdam, 11 giugno 2008; R. PEREZ (a cura di), *Finanza privata e finanza pubblica*, Rimini 2009.

Non sorprende molto, pertanto, che la commissione di inchiesta sulla crisi finanziaria, istituita dal Congresso USA, dopo ben diciotto mesi di indagine, abbia concluso i suoi lavori con tre distinti rapporti, uno della maggioranza democratica e due della minoranza repubblicana, divisa sulle responsabilità e sulla prevedibilità della crisi e senza un affidabile giudizio sull'adeguatezza delle nuove regole del sistema finanziario americano approvate prima della conclusione dell'inchiesta⁵.

L'economia, a livello globale, pur nel segno dell'incertezza dovuta ai perduranti effetti della crisi dei mercati finanziari, ha ripreso a crescere. Le partecipazioni azionarie nelle banche si sono rivelate spesso un buon investimento, particolarmente per il governo USA, dal momento che le istituzioni coinvolte sono state in grado di restituire gli aiuti pagando sostanziali interessi⁶. Anche gli asset di titoli «tossici» hanno ricominciato a generare profitti⁷.

Le imponenti misure pubbliche di salvataggio e di emergenza hanno determinato «un aumento delle dimensioni e dell'invasività del governo»⁸. Anche laddove tali misure sono state in definitiva limitate e scarsamente significative, come nel nostro Paese, il contesto generale della crisi ha favorito tentazioni protezionistiche e ritardi nell'applicazione delle direttive dell'Unione Europea che impongono l'apertura (ulteriore) dei mercati⁹.

L'economia di mercato non è tuttavia seriamente messa in discussione. Per l'uscita dalla grave recessione economica, conseguente alla crisi finanziaria, non si è invocata, né appare proponibile, la direzione dell'economia da parte dello stato, né è seriamente prospettabile un ritorno dello stato imprenditore.

Se il problema della regolazione dei mercati e del ruolo al riguardo delle autorità di settore va tuttora inquadrato nei principi dell'economia di mercato, occorre però trarre corretti insegnamenti dalla crisi.

3. In via generale, allo stato spetta il compito di proteggere la libertà di impresa e di garantire la correttezza del sistema di trasmissione delle informazioni, che anima l'efficiente funzionamento dei

⁵ Al riguardo, v. L. ZINGALES, *Lezioni dalla crisi: la commissione USA*, in *Il Sole 24 Ore* 4 febbraio 2011. Un motivato scetticismo sull'imparzialità e la professionalità dell'inchiesta affidata alla *Financial Crisis Inquiry Commission*, definita «più bipartisan che imparziale», è stato manifestato poco dopo l'istituzione della Commissione da R.A. POSNER, *La crisi della democrazia capitalista*, cit., p. 245 ss. Nel prefigurare l'esito dell'inchiesta, l'autore evidenzia in generale che «gran parte dei giudizi sulle cause della depressione appare ispirata da considerazioni politiche o di carriera, e pochissime sono le analisi disinteressate» (ivi, p. 246).

⁶ Con particolare riferimento agli USA, cfr. A. BELTRATTI, *Quattro lezioni da una crisi*, in *Il Sole 24 Ore*, 29 gennaio 2011. In Europa, ad es., la *CommerzBank* tedesca ha annunciato l'anticipata restituzione degli aiuti statali (v. B. ROMANO, *Commerz torna in utile e restituisce gli aiuti*, in *Il Sole 24 Ore*, 24 febbraio 2011). Negli USA i vertici delle banche salvate hanno dichiarato che le pressioni politiche ricevute, «insieme alle minacce legislative, erano tra i loro principali incentivi a restituire i fondi di governo e sottrarsi alle grinfie di Washington». Così Neil King jr., *Politicians Butt In at Bailed – Out GM*, *Wall Street Journal*, 29 ottobre 2009, p. A 18, citato da R.A. POSNER, *La crisi*, cit., p. 179.

⁷ V. ad es. V. CARLINI, *Si risveglia il business da subprime*, in *Il Sole 24 Ore*, 18 febbraio 2011.

⁸ Tra le conseguenze economiche dei costi ingenti affrontati dal governo per fermare la caduta dell'economia e accelerare la ripresa vi è, ad avviso di R.A. POSNER, *La crisi*, cit., p. 207, un «duraturo aumento delle dimensioni e dell'invasività del governo». Proprio negli USA, tuttavia, si deve oggi riscontrare, oltre alla restituzione degli aiuti da parte degli istituti bancari, la sollecitudine del governo nel ricollocare sul mercato General Motors e Chrysler, le aziende automobilistiche salvate durante la crisi.

⁹ Si segnala, da ultimo, in particolare il D. L. 30 marzo 2011, n. 34 occasionato dalla temuta acquisizione di Parmalat da parte della francese Lactalis. L'art. 7 del decreto, che abilita la Cassa depositi e prestiti ad «assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità del fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico – produttivo del Paese», ha fatto pensare ad una nuova IRI e suscitato l'allarme dell'U.E.

mercati. Di qui la necessità che lo stato assicuri trasparenza e informazione nei mercati, contrasti monopoli ed oligopoli, favorendo la concorrenza e disciplini in modo rigoroso i conflitti di interesse.

La deviazione da questi tradizionali principi liberali in ordine al ruolo dello stato è evidente nelle vicende relative ai derivati creditizi (totale mancata informazione), alle agenzie di *rating* (sostanziale oligopolio/conflitti di interessi), alla *corporate governance* (conflitti di interesse) e prima ancora nel mancato contrasto delle concentrazioni delle istituzioni finanziarie.

Al riguardo, alle responsabilità della politica si affiancano quelle delle autorità di settore per gravi errori ed omissioni nell'esercizio delle funzioni di regolazione e vigilanza.

La bolla immobiliare poteva essere fermata in tempo – si è argomentato – se la *FED* e la *Securities and Exchange Commission* avessero utilizzato con decisione i loro vasti poteri di regolamentazione dell'intermediazione finanziaria¹⁰.

Con riguardo al c.d. sistema delle società veicolo ed ai derivati creditizi (*credit default swaps*) sono state soprattutto sottolineate le responsabilità della *SEC*. Alle banche è stato consentito di spostare formalmente il rischio fuori dai bilanci, mentre nella sostanza restava a loro carico e di non includere i *credit default swaps* tra i rischi. Il sistema bancario «ombra» che si è sviluppato poteva essere bloccato¹¹.

4. L'influenza delle *lobbies* finanziarie, i comportamenti fraudolenti, gli episodi di «cattura» del regolatore hanno avuto un peso, ma non sono sufficienti a spiegare la crisi sistemica, che ha trovato sia gli operatori del mercato che i regolatori del tutto impreparati.

Dietro la generalità dei comportamenti vi è soprattutto un'idea fallace del funzionamento dei mercati finanziari, che non tiene conto dell'imperfezione delle conoscenze.

La superiorità del mercato rispetto agli stati risiede proprio nella capacità di risolvere il «problema di conoscenze» (Hayek), nel costituire «un meccanismo che permette alle economie di accrescere le conoscenze» e generare innovazione, tuttavia «con grandi incertezze relative ai processi, dovute all'incompletezza delle conoscenze»¹². L'incertezza è un dato oggettivo ed ineliminabile, che le analisi più consapevoli hanno in vario modo evidenziato. Di questo dato non si è tenuto conto¹³.

¹⁰ R.A. POSNER, *La crisi, cit.*, p. 26.

¹¹ Così, molto efficacemente, G. VISENTINI, *Intervista*, in *Il Sole 24Ore*, 8 dicembre 2008, secondo il quale la crisi finanziaria mondiale non è stata causata dal liberalismo, ma, all'opposto, dalla forzatura dei principi di funzionamento del mercato. L'autore osserva che la forte liberalizzazione con riguardo ai vincoli prudenziali patrimoniali, per non squilibrare le regole del mercato, avrebbe dovuto essere accompagnata da un impedimento delle concentrazioni.

I «numerosi errori regolatori», oltre agli «errori di politica monetaria», evidenziati dal crollo del settore bancario, sono analizzati in modo approfondito da R. A. POSNER, *La crisi, cit.* V. anche G. SOROS, *Cattiva finanza* (trad. it.), Roma, Fazi Editore 2008. Sulla mancanza di una «rete di protezione» legislativa fondata sulla trasparenza e sugli obblighi di informazione» con riguardo ai derivati creditizi, per effetto di scelte legislative (*Commodities Futures Modernization Act – CFMA – c.d. legge Gramm*) o non scelte (in Europa), e sul «regime di immunità» a danno del mercato ad essi garantito da tre «norme-chiave» (in materia di disciplina dell'attività, di generale disciplina contabile applicata ai derivati creditizi e di disciplina del bilancio bancario), v. E. BARCELLONA, *Note sui derivati creditizi. Market failure o regulation failure*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2009, p. 652 ss.

¹² E. PHELPS, *Non c'è capitalismo senza incertezza*, in *Il Sole 24 Ore*, 12 aprile 2009.

¹³ Al riguardo, v. R.A. POSNER, *La crisi, cit.*, e, *ivi*, in particolare, il capitolo 9, «L'economia dell'incertezza», p. 285 ss., nel quale l'autore sottolinea l'importanza centrale dell'idea di incertezza nella teoria di *Keynes*. I limiti della conoscenza e la conseguente incertezza erano tuttavia chiari anche ad Hayek, che più volte ha ribadito che nessun modello matematico può prevedere esattamente quello che i mercati faranno. In modo assai netto nel 1921 Franz Knight aveva sostenuto che in un'economia innovativa non esistono abbastanza precedenti da permettere di stimare la probabilità di un qualsiasi risultato, come ricordato, tra gli altri, da E. PHELPS, *Non c'è capitalismo, cit.* La domanda relativa al perché i grandi azionisti delle banche non si siano attivati per fermare l'eccessivo indebitamento e i regolatori

È questa la principale lezione impartita dalla crisi.

Con riguardo alla regolazione dei mercati risultano sconfessati sia il paradigma corrente della teoria economica, fondato sulla REH (*Rational expectations hipotesis*)¹⁴, sia gli eccessi recenti nella *deregulation* dei mercati finanziari¹⁵.

Le carenze regolatorie evidenziate dalla crisi sono, tuttavia, anch'esse riconducibili «a scarsa lungimiranza e conoscenza inadeguata» piuttosto che a scarsità di poteri dei regolatori¹⁶.

5. La crisi ha certamente posto in grande evidenza la fallibilità dei regolatori, che non è, però, motivo sufficiente per rinunciare alla regolazione. Deve indurre invece ad un riesame e ad un

non siano intervenuti trova risposta, secondo Phelps, «nel fatto che non avevano idea delle oggettive incertezze di cui parla Knight. Non avevano idea che potesse esserci un crollo dei prezzi delle case di tale entità e non avevano idea che i modelli di gestione del rischio usati nelle banche fossero fundamentalmente inapplicabili. La parola "rischio" nel passato recente è diventata sinonimo di volatilità. Ed è stata la volatilità dei prezzi che circonda un certo percorso e non l'incertezza del percorso stesso ad essere presa in considerazione» (*ivi*).

Sulla comprensione imperfetta dei fatti, l'assunzione di decisioni senza informazioni sufficienti e sull'ineliminabile incertezza che caratterizza i mercati finanziari insiste molto efficacemente G. SOROS, *Cattiva finanza, cit.*, secondo il quale «l'attuale crisi finanziaria può essere direttamente attribuita a una falsa interpretazione dei mercati finanziari» (*ivi*, p. 50), che ne ignora quella che l'autore chiama la riflessività.

¹⁴ Cfr. R. A. POSNER, *La crisi, cit.*, p. 265, che rileva (tra l'altro) l'incoerenza della crisi finanziaria con l'ipotesi delle aspettative razionali, secondo cui imprenditori e consumatori hanno aspettative non distorte sul comportamento dell'economia. Vedi, anche, *ivi*, il capitolo 10 della Parte II su «La crisi della macroeconomia», p. 303 ss. Viene riportato il seguente giudizio espresso da dieci economisti inglesi e australiani in risposta al quesito posto dalla regina Elisabetta II al corpo docente della *London School of Economics*, ovvero come mai prima del settembre 2008 «nessuno [si fosse] reso conto della crisi del credito in arrivo»: «in anni recenti la scienza economica è diventata virtualmente un ramo della matematica applicata, e si è [...] staccata dalle istituzioni e dagli avvenimenti del modello reale» (*ivi*, p. 307). Vedi, *ivi*, anche altre importanti osservazioni sul modo corretto di intendere la teoria dei mercati efficienti (cfr. sul punto R. RAJAN, *La nuova economia*, in *Il Sole 24Ore* 8 febbraio 2011) e sui motivi della crisi intellettuale degli economisti. Critiche penetranti degli assunti degli economisti anche in G. SOROS, *Cattiva finanza, cit.*, partic., p. 51 ss. Una parziale ammissione di colpa è venuta dai principali protagonisti della regolazione negli U.S.A. V. M. PLATERO, *Crisi, il mea culpa di Bernanke*, in *Il Sole 24 ore*, 11 marzo 2009; A. GREENSPAN, *Arringa del Maestro: non sono un mago*, in *Il Sole 24 Ore*, 14 maggio 2009. Assai critico nei confronti di Greenspan e Bernanke è R.A. POSNER, *La crisi, cit.*, p. 162 e *passim*.

Parallelamente al moltiplicarsi delle ammissioni di inadeguatezza da parte degli economisti (v. ad esempio, oltre a Solow e Lucas citati da R. A. POSNER, *La crisi, cit.*, p. 303, D. RODRIK, *Cari economisti qualcosa non va*, in *Il Sole 24 Ore*, 15 marzo 2009; J. STIGLITZ, *Cari economisti scendete a terra*, in *Il Sole 24 Ore* 21 agosto 2010 e D. STRAUSS KAHN, *Amici economisti è vero ci abbiamo capito poco*, intervista di A. Merli, in *Il Sole 24 Ore*, 10 marzo 2011), risulta avviata la ricerca di un nuovo paradigma concettuale che tenga conto dei limiti oggettivi delle capacità di conoscenza. In questa direzione si pone l'*Imperfect knowledge Economics* teorizzata da R. FRYDMAN e M. D. GOLDBERG *Beyond Mechanical Markets*, Princeton University Press, 2011 e l'«Economia 2.0» teorizzata da A. KLING e N. SCHULZ, *From poverty to prosperity*, New York – London: Encounter Books, 2010. Al riguardo, v. R. FRYDMAN, «Per capire la crisi ci vuole l'IKE», Intervista di M. MARGIOCCO, in *Il Sole 24 Ore*, 17 marzo 2009; R. SORRENTINO, *Rinunciare alla perfezione per comprendere i mercati*, in *Il Sole 24 Ore*, 15 marzo 2011; A. MINGARDI, *Il mercato si inventa la terza via*, in *Il Sole 24 Ore*, 14 febbraio 2010.

¹⁵ Sulla inadeguatezza della regolamentazione bancaria, il movimento di *deregulation* finanziaria iniziato nel 1980, che ha infine consentito la crescita di un enorme sistema bancario ombra non regolamentato e la liberalizzazione che «in realtà ha costretto le banche ad assumere più rischi», l'applicazione più permissiva delle norme esistenti, con riguardo agli USA, v. R. A. POSNER, *La crisi, cit.*, partic. pp. 3, 161 s., 257 s. L'autore sottolinea opportunamente che «in generale la corrente era particolarmente avversa alla regolamentazione» (*ivi*, p. 258). La *deregulation* dei mercati finanziari è stata definita «sfrenata» da G. SOROS, *Cattiva finanza, cit.*, p. 173.

¹⁶ R. A. POSNER, *La crisi, cit.*, p. 340. Il «gravissimo deficit di informazione delle Autorità di vigilanza» è ad es. ben sottolineato da I. BORRELLO, *La Banca d'Italia*, in M. D'ALBERTI e A. PAJNO, *Arbitri dei mercati, cit.*, p. 265 s.

miglioramento continui del contesto regolatorio¹⁷. I regolatori devono soprattutto farsi carico della «lungimiranza» che può difettare ai mercati, preoccupandosi della stabilità dell'economia, imponendo regole prudenziali, vigilando con attenzione durante le fasi espansive e gestendo i rischi sistemici¹⁸. Questa è la strada intrapresa sia negli USA che in Europa, assai difficile da percorrere in considerazione della dimensione globale dei mercati finanziari e della diversità degli ordinamenti¹⁹.

Non solo in ragione di ciò, tuttavia, il discorso sulle regole giuridiche dei mercati finanziari si rivela estremamente complesso.

Non può ad esempio essere ignorato che «l'assenza di trasparenza è parte della funzione basilare dell'intermediazione finanziaria». Le asimmetrie informative non sono quindi appianabili e il premio al rischio è fondamentale per gli investimenti²⁰. I tradizionali principi liberali sembrano quindi trovare al riguardo una sostanziale difficoltà di applicazione, che dovrebbe essere compensata da una più rigorosa disciplina dei conflitti di interesse²¹, oltre che dal contrasto di monopoli e oligopoli.

La crisi ha però alimentato una eccessiva fiducia nell'azione salvifica di «nuove regole giuridiche» imposte dall'alto, ovvero dai governi statali²². L'eccesso di regole e restrizioni è invece altamente sconsigliabile per l'ostacolo che ne deriva all'attività economica²³.

¹⁷ Così, G. SOROS, *Cattiva finanza, cit.*, p. 76, dopo aver sottolineato che il fatto che i regolatori siano fallibili non dimostra che i mercati sono perfetti.

¹⁸ In questo senso, v. ancora G. SOROS, *Cattiva finanza, cit.*, p. 139 ss. Sulla necessità di regolare il rischio bancario, cfr. R. A. POSNER, *La crisi, cit.*, p. 249 e *passim*.

¹⁹ Sul fenomeno «relativamente nuovo» della «globalizzazione dei servizi finanziari, che si fondono in un unico mercato mondiale, intrinsecamente volatile per la rapidità con cui si può trasferire il denaro da un paese all'altro», v. ad. es. R. A. POSNER, *La crisi, cit.*, p. 366 ss. Ne consegue, osserva l'autore, non solo la difficile praticabilità dell'imposizione di restrizioni in un solo Paese con riguardo ai prestiti a rischio, ma anche che nemmeno «basta che i principali paesi si mettano d'accordo su un maggior rigore nell'erogazione dei prestiti: data la mobilità sia del denaro che del talento finanziario, persino un paese molto piccolo può aspirare a diventare una grande piazza bancaria». Ormai – è stato osservato su piano generale da J. B. AUBY, *La bataille de San Romano, AJDA*, 20 novembre 2001, p. 922 – i sistemi giuridici non si contentano più di essere alternative teoriche, bensì divengono alternative pratiche nella misura in cui alcuni attori giuridici sono in grado di metterli in concorrenza. S. CASSESE, *Lo spazio giuridico globale*, Bari (rist.), 2006 ha evidenziato che numerosi soggetti e soprattutto le imprese sono in grado di sfruttare le differenze tra gli ordinamenti giuridici nazionali e possono permettersi uno *shopping trip* tra gli ordinamenti stessi. «Di qui l'arbitraggio, che consiste, innanzitutto, in un giudizio comparativo sulle differenze relative tra "diritti singolari" (di Stati-nazione o anche di ordinamenti sovranazionali regionali, come l'Unione Europea); poi, nella scelta, consentita dalla mobilità, dei "diritti singolari" più convenienti. Gli arbitraggi hanno un gran numero di conseguenze. Spingono a mettere a raffronto leggi, comportamenti dei poteri pubblici, fori giudiziari. Mettono così alla prova i sistemi giuridici nazionali. Rendono le politiche degli Stati dipendenti dal giudizio dei mercati» (*ivi*, p. 18 ss.).

²⁰ V. A. MINGARDI, *Il mercato si inventa la terza via, cit.*, che riporta le considerazioni, anche qui tra virgolette nel testo, di A. KLING e N. SCHUZ, *From poverty to prosperity, cit.*

²¹ Si giustifica, pertanto, sul piano dei principi, la c.d. *Volcker rule*, norma che proibisce alle banche il *proprietary trading*, ovvero le compravendite con capitale proprio, che sono avvenute spesso a danno dei clienti delle banche stesse. Questa norma, che mira a ridurre il conflitto di interessi tra le banche e i propri clienti, necessita di essere tradotta in norme applicative, come, del resto, il *Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* approvato nel luglio 2010. L'attuazione di questa riforma incontra tuttavia poderosi ostacoli. V. C. GATTI, *Le lobby fermano l'avvio della riforma*, in *Il Sole 24 Ore*, 26 aprile 2011.

²² Così, ad es., per G. NAPOLITANO e A. ZOPPINI, *Le autorità, cit.*, p. 16, «La risposta alla crisi si cerca essenzialmente in nuove regole giuridiche, cui si chiede di essere a un tempo presidio di interessi collettivi, ma pure prescrizioni performative di valori etici condivisi (si pensi, ad esempio, ai limiti posti alla remunerazione dei manager)». Contro l'imposizione di tetti alle retribuzioni, sulle quali l'accento posto è «comprensibile solo in una prospettiva politica» populistica, v. le considerazioni di R. A. POSNER, *La crisi, cit.*, partic. p. 178 ss. Sul rapporto tra economia ed etica, che prescinde dall'imposizione attraverso norme statuali, v. ad. es. le considerazioni di G. TABELLINI, *L'economia e l'etica sono sorelle e non rivali*, in *Il Sole 24 Ore*, 5 novembre 2009.

Ancora, la crisi finanziaria sistemica non comporta la condanna del ricorso a forme di *self regulation*, né incrina l'importanza, anzi l'essenzialità, dei meccanismi di generazione «spontanea» delle regole e di «autocontrollo» da parte degli stessi operatori finanziari.

È noto che, fino al verificarsi della crisi globale, l'evoluzione della teoria della *regulation* aveva condotto a «forme sempre più accentuate di *self regulation* "controllata", stimolando una vigilanza maggiormente ispirata ad una visione cooperativa e meno conflittuale»²⁴. Questo orientamento è apparso dettato dall'importanza assunta dalla fiducia nella disciplina di mercato, che avrebbe avviato un cambiamento della natura e delle modalità di produzione delle stesse regole²⁵.

Il ritrarsi dello Stato dalla funzione di regolazione trova, tuttavia, la sua principale e sostanziale motivazione – come assai bene è stato sottolineato su piano generale, ma al grado massimo vale nell'ambito dei mercati finanziari - «nell'inadeguatezza del patrimonio conoscitivo»²⁶. È ciò, soprattutto, che conduce ad affidarsi alla capacità del mercato di autoregolarsi. I rischi sono notevoli quando la concorrenza non funziona perfettamente²⁷.

I (difficili) nodi da sciogliere riguardano, pertanto, la concorrenza, dunque il contrasto di monopoli ed oligopoli, oltre che i numerosi, persistenti conflitti di interesse, non l'essenziale contributo che alla regolazione viene dagli operatori²⁸.

L'inadeguatezza del patrimonio conoscitivo comporta, infatti, come «difficoltà maggiore», quella di «individuare i confini dell'etero-regolazione, dal momento che la mancanza di conoscenze adeguate rende impossibile valutare i vincoli stessi a cui sottoporre una determinata attività, i procedimenti con i quali essi possono essere previsti, le responsabilità e le conseguenze derivanti da una condotta irregolare delle imprese»²⁹.

Il rafforzamento della regolazione dei mercati e della vigilanza pubblica, secondo l'attuale giustificata linea di tendenza, non può prescindere, pertanto, dall'apporto degli stessi operatori, sia in termini di responsabilizzazione degli stessi nel fornire le informazioni, sia di contributo alla

²³ Cfr. in tal senso G. SOROS, *Cattiva finanza, cit.*, p. 140, secondo il quale la creazione del credito non va imbrigliata più del dovuto, in quanto «il mondo è pieno di incertezze, e i mercati possono adattarsi ad una situazione in rapida evoluzione meglio di qualsiasi burocrate». Ai mercati dovrebbe, pertanto, essere concessa «la maggiore libertà possibile compatibile con la stabilità dell'economia».

Contrario all'imposizione di regole rigide è, per ragioni di carattere economico-congiunturale, R. A. POSNER, *La crisi, cit.*, p. 333 ss.: «Regole rigide vanno bene in fase di espansione, ma nella crisi vanno allentate». L'autore così descrive la paradossale situazione determinata dalla crisi: «La pressione affinché il governo "faccia qualcosa" per evitare il ripetersi del crollo finanziario è irresistibile, anche se quel "qualcosa" è come chiudere la stalla dopo che i buoi sono scappati, e chiuderla con tanta violenza da farla crollare». D'altro canto, la convenienza sia dei privati che dei regolatori va in direzione opposta all'esigenza pubblica: «la gente tesaurizza mentre dovrebbe spendere, i regolatori aumentano la pressione mentre dovrebbero alleggerirla» (*ivi*, p. 333). Un totale scetticismo sull'introduzione di discipline e controlli diretti ad eliminare o almeno attenuare i pericoli di crisi sistemiche – proposito giudicato ragionevole, ma utopico – è espresso da G. GUARINO, *Saranno i commerci e non gli Stati a farci uscire (presto) dalla crisi*, in *Il Corriere della Sera*, 27 giugno 2009.

²⁴ Così ad es. F. VELLA, *Gli assetti organizzativi del sistema dei controlli tra mercati globali e ordinamenti nazionali*, in *Banca, impresa, società*, 2001, p. 356 ss.

²⁵ *Ivi*, *lc. cit.*

²⁶ L. ORTEGA, *L'evoluzione delle basi costituzionali del diritto amministrativo*, p. 177 s., in M. D'ALBERTI (a cura di), *Le nuove mete del diritto amministrativo*, Bologna 2010. Sul gravissimo deficit di informazione delle Autorità di vigilanza nella crisi, v. la nota 16. R. A. POSNER, *La crisi, cit.*, p. 167 sottolinea che il problema fondamentale della regolazione finanziaria deriva dal suo cronico ritardo rispetto all'innovazione finanziaria.

²⁷ Cfr. ancora L. ORTEGA, *lc. cit.*

²⁸ In generale, sull'importanza del «diritto spontaneo» si rinvia alle indicazioni generali contenute in N. LONGOBARDI, *Le autorità amministrative indipendenti nel diritto globale*, *Dir. e proc. amm.*, 2010, partic. § 3.

²⁹ L. ORTEGA, *L'evoluzione, cit.*, p. 177

produzione delle regole, anche attraverso forme di *self regulation*, sia di svolgimento di funzioni di «autocontrollo»³⁰.

Si pone, però, l'esigenza di un controllo pubblico effettivo, previo confronto informato, ampio e trasparente, sulla produzione delle regole, nonché sull'applicazione delle regole stesse.

6. Le considerazioni che precedono portano ad una prima conclusione in tema di strumenti di regolazione dei mercati. L'adeguatezza di questi strumenti si misura in primo luogo in base alla loro capacità di seguire tempestivamente l'evoluzione dei mercati e le innovazioni prodotte dagli operatori, di interloquire costantemente con essi, di arrestare i comportamenti devianti o suscettibili di incrinare gli equilibri del sistema e, laddove possibile, prevenirli.

Una seconda conclusione è più agevole e deriva dalla circostanza che la gravissima crisi sistemica ha reso manifesta la necessità di una tutela a livello globale nei confronti delle crisi finanziarie in quanto si è dovuto constatare l'assoluta inidoneità al riguardo della normativa nazionale. Ciò è ben illustrato dalla situazione delle banche italiane. L'instabilità di esse è derivata, infatti, dal controllo esercitato su banche collocate in ordinamenti che, caratterizzati da una regolamentazione più permissiva, hanno subito in maniera più violenta gli effetti della crisi o dal detenere strumenti finanziari emessi in ordinamenti informati ad un minor controllo della stabilità patrimoniale degli emittenti³¹.

Non si tratta, però, di un insegnamento nuovo. Da tempo è, infatti, diffusa la convinzione che i rischi di instabilità sistemica non possono essere governati al solo livello statale³².

Poiché il dato, specialmente per i mercati finanziari, è costituito dal carattere sovranazionale dei mercati, l'adeguatezza degli strumenti di regolazione predisposti dagli Stati discende necessariamente anche dalla loro capacità di inserirsi autorevolmente in una prospettiva regolatoria sovranazionale.

7. La gestione dell'emergenza, lo si è già osservato, ha esaltato sotto la pressione degli eventi il ruolo degli organi politici, dando luogo ad una inedita forma di gestione tecnico-politica della crisi, concertata tra governi, banche centrali ed autorità di vigilanza. Si tratta, evidentemente, di una modalità di intervento pubblico eccezionale e per sua natura temporanea, che non inficia l'esigenza di un contesto regolatorio adeguato³³.

Gli insegnamenti che si traggono dalla crisi globale non si limitano a confermare la necessità di una regolazione pubblica indipendente, inducono a rafforzarla per accrescerne la funzionalità secondo gli indicati criteri di adeguatezza: capacità di seguire l'evoluzione dei mercati e l'innovazione che avviene in essi, in continuo dialogo/confronto con gli operatori economici, ciò che ovviamente implica che le autorità siano dotate di poteri e risorse sufficienti; capacità di inserirsi autorevolmente in una prospettiva regolatoria sovranazionale, così da attuare le potenzialità di *governance* globale già rivelate dalle autorità indipendenti.

³⁰ Sul controllo dei mercati finanziari oggi esercitato non solo dalle autorità di vigilanza di settore, ma anche dagli stessi operatori del mercato, v. ad es. D. SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2001, p. 45 ss. Evenienza, questa, dell'«autocontrollo», del tutto normale – come sottolineato da R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino 2008, p. 355 – mentre varia nei diversi periodi storici l'intensità quantitativa dell'«autocontrollo».

³¹ Cfr. G. NAPOLITANO – A. ZOPPINI, *Le autorità*, cit. p. 17 s.

³² Cfr. F. VELLA, *Gli assetti organizzativi*, cit., p. 531 ss.; S. CASSESE, *Universalità del diritto*, Napoli 2005, pp. 29 e 35.

³³ V. *retro*, § 2 e nota 2.

Le autorità amministrative indipendenti, che possono essere viste come un «prodotto» della globalizzazione, sono, infatti, uno strumento importante di governo, per meglio dire, di *governance* della globalizzazione stessa, in particolare per la loro attitudine a favorire l'emersione, il consolidamento e la diffusione di un diritto globale nei settori di loro operatività³⁴.

Questo determinante aspetto sarà ripreso in chiusura di questo scritto. Esso emerge già, tuttavia, dalla risposta agli interrogativi sulle autorità di regolazione dei mercati suscitati dalla crisi globale, in particolare con riguardo all'indipendenza come caratteristica di esse.

8. L'indipendenza delle autorità di regolazione dei mercati non costituisce (più) un'opzione rimessa ai legislatori statali. Risulta formalmente o comunque sostanzialmente imposta dallo scenario sovranazionale, che continua a promuoverne il potenziamento.

La crisi globale è stata una nuova occasione per porre in evidenza normative e proposte che a livello di Unione Europea sono dirette a presidiare l'indipendenza delle autorità³⁵. Così, sia il Trattato UE (art. 108) che lo Statuto da esso previsto stabiliscono l'indipendenza della Banca Centrale Europea (BCE), del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC), delle Banche centrali dei Paesi membri che al Sistema partecipano, nonché dei membri degli organi decisionali di queste istituzioni; in modo implicito, ma non meno chiaro, l'indipendenza delle Autorità nazionali per la concorrenza è richiesta dal regolamento comunitario n. 1 del 2003 sulle intese restrittive e gli abusi di posizione dominante³⁶; le direttive comunitarie del 2002, in materia di comunicazioni elettroniche e le direttive nn. 2003/54 e 2003/55, relative ai mercati interni rispettivamente dell'energia elettrica e del gas, hanno richiesto agli Stati di garantire l'indipendenza dei regolatori rispetto ai soggetti regolati, ciò che implica indipendenza dai governi di quegli stati che conservano la proprietà o il controllo di imprese in questi settori, i più tipici, quanto alla presenza dello stato gestore.

Da tempo, tuttavia, indirizzi e direttive comunitari impongono la separazione tra le funzioni di regolazione e l'attività di gestione dei servizi di pubblica utilità, individuando nella «neutralità» e nell'«imparzialità» le caratteristiche del sistema di regolazione dei servizi di pubblica utilità. In applicazione di essi sono state istituite nel nostro Paese l'Autorità per l'energia elettrica e il gas e l'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni (L. n. 481 del 1995; L. n. 243 del 1997)³⁷.

Da allora si è assistito ad una continua erosione del potere organizzativo degli Stati, che proprio di recente ha realizzato un salto di qualità. In particolare, superando la precedente impostazione, con formula inequivoca la direttiva 2009/72 sull'energia elettrica (art. 35) e la direttiva 2009/73 sul gas (art. 39) impongono agli stati di garantire l'indipendenza delle Autorità nazionali di regolazione di questi settori nei confronti dei governi nazionali, anche ove questi non abbiano il controllo delle imprese regolate; così pure le direttive 2009/136 Ce e 2009/140 Ce, che modificano ed integrano le direttive del 2002 in materia di comunicazioni elettroniche³⁸.

³⁴ N. LONGOBARDI, *Le autorità amministrative indipendenti nel diritto globale*, cit., p. 871 ss.

³⁵ V. M. D'ALBERTI, *Il valore dell'indipendenza*, in M. D'ALBERTI e A. PAJNO, *Arbitri dei mercati*, cit., p. 15 ss.

³⁶ In base al regolamento Ce n. 1 del 2003 le autorità nazionali della concorrenza possono essere giudici o amministrazioni. Ne consegue – osserva esattamente M. D'ALBERTI, *Il valore dell'indipendenza*, cit., p. 16 s. - che, qualora siano amministrazioni, di esse, deve essere rigorosamente assicurata l'imparzialità, la neutralità e l'indipendenza.

³⁷ Al riguardo, v. N. LONGOBARDI, *Autorità amministrative indipendenti e sistema giuridico-istituzionale*, Torino 2009, p. 80 ss.

³⁸ La formula impiegata per stabilire l'indipendenza delle Autorità nazionali di regolazione è inequivoca, in quanto, analogamente a quanto disposto dall'art. 108 Trattato UE con riguardo alla Banca Centrale Europea ed alle banche centrali nazionali, vieta ai componenti degli organi collegiali delle autorità di accettare o sollecitare istruzioni dal governo come da alcun altro organismo. Cfr. M. D'ALBERTI, *Il valore dell'indipendenza*, cit., p. 16 ss. In materia di

La normativa europea si preoccupa talora anche delle condizioni di effettività dell'esercizio delle funzioni attribuite ai regolatori indipendenti, ponendo disposizioni di principio in ordine alla necessaria adeguatezza dei poteri e delle risorse di personale e finanziarie da assegnare alle autorità; così, in particolare, con riguardo alle Autorità di regolazione in materia di comunicazioni elettroniche³⁹.

Le stesse indicazioni in ordine all'indipendenza dei regolatori, sia pure dotate di minore vincolatività sotto il profilo formale, provengono dal diritto globale, in particolare dagli accordi conclusi in sede di Organizzazione Mondiale del Commercio⁴⁰.

9. Una spinta particolarmente efficace al rafforzamento dell'indipendenza delle autorità di regolazione dei mercati deriva dal loro collegamento «in rete».

Il collegamento in rete tra le autorità dei Paesi membri della UE è divenuto in tempi recenti più stretto, anche perché sempre più istituzionalizzato a livello europeo, a partire dal Sistema Europeo delle Banche Centrali, quello maggiormente integrato, del quale fanno parte le Banche centrali dei Paesi membri, che in base al Trattato UE è dotato di un proprio statuto e attributivo di fini propri.

In risposta alla crisi finanziaria globale sono stati creati l'*European Systemic Risk Board* e tre autorità per la vigilanza finanziaria: l'Autorità bancaria europea, l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali e l'Autorità europea per i valori mobiliari. Esse subentrano, rispettivamente, al CEBS, ovvero al Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria, al CEIOPS, Comitato istituito nel 2004, che accoglieva le autorità di vigilanza assicurativa dei 27 paesi membri dell'Unione europea ed al CESR, Comitato che già aveva rafforzato la rete tra le autorità di controllo dei mercati mobiliari⁴¹.

Il regolamento Ce n. 713/2009 ha creato l'Agenzia Europea per la Cooperazione dei Regolatori dell'Energia. Il regolamento Ce n. 1211/2009 ha istituito l'Organismo dei regolatori europei delle comunicazioni elettroniche (BEREC), caratterizzato da indipendenza e chiamato a svolgere i suoi compiti in modo imparziale e trasparente. Il BEREC è dotato di maggiori poteri rispetto al precedente Gruppo Europeo dei regolatori che ha sostituito⁴².

Le Autorità per la concorrenza degli Stati membri fanno parte, con la Commissione Europea, dell'ECN (*European Competition Network*).

Con l'aumento dell'interesse dell'Unione Europea per un determinato settore - si è avuto modo di evidenziare - sorge non solo l'esigenza di imporre attraverso la disciplina comunitaria principi e regole sull'organizzazione ed il funzionamento delle amministrazioni nazionali, spesso «suggerendo» il modello dell'autorità amministrativa indipendente, ma anche l'esigenza di un collegamento delle autorità stesse in una rete con un centro di riferimento a livello comunitario.

comunicazioni elettroniche, v. ora B. ARGOLAS, *Il nuovo quadro regolatorio delle comunicazioni elettroniche*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2011, p. 191 ss., che sottolinea il rafforzamento dell'indipendenza delle autorità di regolazione nazionale.

³⁹ Al riguardo, v. S. BATTINI e G. VESPERINI, *L'indipendenza del regolatore nazionale imposta dal diritto europeo e globale*, in M. D'ALBERTI e A. PAJNO (a cura di), *Arbitri dei mercati*, cit., p. 61 ss.; B. ARGOLAS, *Il nuovo quadro regolatorio*, cit., p. 195.

⁴⁰ Cfr. M. D'ALBERTI, *Il valore dell'indipendenza*, cit., p. 25 ss.; S. BATTINI e G. VESPERINI, *L'indipendenza del regolatore nazionale*, cit., p. 65 ss.

⁴¹ I regolamenti istitutivi sono i seguenti: regolamenti nn. 1092/2010 e 1096/2010, relativi al Comitato rischio sistemico, n. 1093/2010, relativo all'Autorità bancaria europea, n. 1094/2010 relativo all'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e 1095/2010, relativo all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, tutti pubblicati in GUUE. L 331 2010.

⁴² V. B. ARGOLAS, *Il nuovo quadro regolatorio*, cit., p. 194 ss.

L'autorità amministrativa indipendente costituisce, infatti, un modello che nell'ottica comunitaria si presenta particolarmente idoneo ed affidabile per garantire il primato del diritto comunitario e la coerente applicazione di esso. In particolare, l'indipendenza dell'autorità – recidendo i tradizionali stretti legami con lo stato ed il governo nazionale – favorisce l'emergere di una cultura comune dei regolatori, che ne consente il proficuo inserimento nelle «reti» menzionate, attraverso il quale la cultura comune si alimenta e si rafforza, traducendosi in prassi tendenzialmente omogenee⁴³.

Le autorità amministrative indipendenti sono in rete con le corrispondenti autorità straniere anche a livello mondiale. Specie quelle operanti nei mercati finanziari si sono «internazionalizzate».

Le banche centrali partecipano al Comitato di Basilea per le banche ed ai programmi del Fondo Monetario Internazionale. L'accordo di Basilea (*Capital Accord* del 1988) ha ad esempio stabilito un minimo standard di capitalizzazione delle banche internazionali. Si tratta dell'«imposizione» di uno standard globale senza l'intervento degli Stati.

Allo stesso modo agiscono la IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) e la IAIS (*International Association of Insurance Supervisors*) per la regolamentazione dei mercati finanziari. Entrambe le organizzazioni hanno come primo obiettivo l'armonizzazione degli *standards* regolamentari.

Queste organizzazioni sono denominate *International Financial Regulatory Organizations* (IFROS). Si tratta di nuovi attori della scena internazionale, la cui forza deriva dalla messa in rete di autorità amministrative indipendenti nazionali, che agiscono e si accordano sulla base delle loro responsabilità, piuttosto che in nome e per conto dello stato di appartenenza⁴⁴.

10. Il ricorso ad autorità indipendenti – come rivelato dalla più antica esperienza, quella delle agenzie indipendenti degli USA – ha avuto un'originaria giustificazione nell'esigenza di assicurare una regolazione amministrativa caratterizzata da un elevato grado di competenza e specializzazione, da affidare, pertanto, ad autorità a connotazione scientifico – tecnica, separate e protette dall'ingerenza della politica⁴⁵. È questa, tuttavia, una motivazione che si è presto rivelata insufficiente a legittimare l'indipendenza. Nell'affermazione delle autorità amministrative indipendenti ha assunto un ruolo centrale il «giusto procedimento»⁴⁶.

Anche nel nostro ordinamento il «giusto procedimento» deve oggi informare la regolazione indipendente secondo un modello che può essere definito regolativo-giustiziale, caratterizzato da una concezione garantista e partecipata dell'esercizio delle funzioni, con il coinvolgimento di tutti gli interessi in gioco⁴⁷.

⁴³ N. LONGOBARDI, *Le autorità amministrative indipendenti nel diritto globale*, cit., p. 886 s.

⁴⁴ *Ivi*, p. 887.

⁴⁵ V. N. LONGOBARDI, *Autorità amministrative indipendenti*, cit., pag. 85 ss., anche per l'analisi delle ragioni alla base dell'affermazione delle autorità amministrative indipendenti.

⁴⁶ Il decisivo legame tra l'esperienza americana delle autorità indipendenti e la dottrina del *due process* è stato ben sottolineato da M. H. DAVIS, *L'esperienza americana des «independent regulatory commissions»*, in C.A. COLLIARD e G. TIMSIT (a cura di), *Les autorites administratives indépendantes*, Paris, 1998, pp. 223, 230 e passim. Al riguardo, v. N. LONGOBARDI, *Autorità*, cit., p. 50 s.

⁴⁷ Sul modello regolativo-giustiziale, il consolidamento delle autorità amministrative indipendenti nel nostro ordinamento ed il valore legittimante, dal punto di vista democratico, del contraddittorio e della partecipazione dei privati all'esercizio dei poteri regolatori, v. N. LONGOBARDI, *La regolamentazione ed i controlli: le autorità amministrative indipendenti. Il modello regolativo – giustiziale*, in *Atti 2006 del ciclo di seminari su «Istituzioni e dinamiche del diritto»*, a cura di Aljs Vignudelli, Giappichelli 2006, p. 211 ss., *Autorità amministrative indipendenti e diritti: la tutela dei cittadini e delle imprese*, in *Foro amm.*, 2007, p. 2925 ss., *Poteri regolatori, giusto procedimento e legittimazione democratica*, in www.amministrazioneincammino.it, 2008. I tre saggi figurano ora in ID. *Autorità*

Solo un'autorità di cui sia tutelata l'indipendenza può assicurare - garantendo il rispetto dell'autonomia dei mercati, che obbedisce anche ad un vincolo esterno - l'adozione di regole trasparenti, la gestione continuativa ed imparziale di esse nel confronto partecipativo con i soggetti interessati, l'osservanza scrupolosa di un pieno e paritario contraddittorio nell'assunzione delle decisioni individuali.

L'indipendenza delle autorità è tanto più giustificata e tutelata in quanto si rivela requisito necessario alla realizzazione del «giusto procedimento». È questo che conferisce, oltre che efficacia, legittimazione, dal punto di vista democratico, alle autorità amministrative indipendenti⁴⁸.

Del resto, nello scenario sovranazionale, non solo europeo, l'indipendenza è condizione per la necessaria affidabilità delle istituzioni nazionali proposte alla regolazione dei mercati soprattutto in quanto garantisce il loro corretto e non discriminatorio operare secondo gli standards internazionali, che sono in primo luogo informati al rispetto del giusto procedimento: partecipazione dei privati e più in generale obblighi di consultazione e discussione, rispetto dei principi di ragionevolezza e proporzionalità, obbligo di motivazione delle decisioni, ecc.⁴⁹.

L'indipendenza risponde dunque ad un imperativo di credibilità internazionale, come ben sottolineato già nel 2001 da un *Rapport public* del *Conseil d'État*⁵⁰. Essa è più ampiamente condizione per soddisfare i criteri di adeguatezza della regolazione qui indicati. In primo luogo, infatti, sottraendo l'azione delle autorità all'indirizzo del governo e ad una continua mediazione con la politica governativa, dai molteplici anche fra loro contraddittori obiettivi, è idonea a consentire prevedibilità⁵¹ e, ove occorra, tempestività di azione nel corretto confronto con gli operatori economici. In secondo luogo, permette alle autorità, grazie alla credibilità e affidabilità che l'indipendenza conferisce, di inserirsi autorevolmente in una prospettiva regolatoria sovranazionale.

11. L'indipendenza delle autorità di regolazione dei mercati non è posta in discussione dalla crisi globale, che, al contrario, lo si è appena evidenziato, indica l'esigenza di un rafforzamento della regolazione indipendente.

L'indipendenza è un bene prezioso, ma assai fragile. Anche nel nostro Paese l'indipendenza delle autorità preposte alla regolazione dei mercati trova ormai un sufficiente riconoscimento di principio nell'ordinamento (anche in ragione della complementarità dell'ordinamento interno con l'ordinamento europeo) e da parte delle giurisdizioni.

Sotto gli occhi dei mercati e dell'Unione Europea il tentativo della politica italiana di limitare l'indipendenza delle autorità passa talora attraverso la lesione diretta dell'indipendenza e la sottrazione alle autorità di competenze già assegnate dalle leggi istitutive (così, ad es., nei confronti

amministrative indipendenti e sistema giuridico-istituzionale, II edizione, Torino, 2009. V., altresì, N. LONGOBARDI, *Le autorità amministrative indipendenti nel diritto globale*, cit., p. 871 ss.

⁴⁸ Con riguardo al nostro ordinamento, sulla giurisprudenza del Consiglio di Stato in tema di autorità amministrative indipendenti nella quale ha assunto carattere centrale la convinzione del valore legittimante, dal punto di vista democratico, del giusto procedimento, v. N. LONGOBARDI, *Autorità*, cit., partic. p. 290 ss.

⁴⁹ Sul giusto procedimento come principio dell'ordinamento giuridico globale, v. N. LONGOBARDI, *Le autorità amministrative indipendenti nel diritto globale*, cit., p. 882. Cfr. S. BATTINI e G. VESPERINI, *L'indipendenza del regolatore nazionale*, cit., che rinvergono l'*accountability* dei regolatori indipendenti, svincolata dalla nazionalità, nell'apertura dei processi decisori alla partecipazione di tutti i soggetti nei confronti dei quali la regolazione produce effetti, mentre «il principio di responsabilità ministeriale potrebbe costituire una forma di legittimazione oggettivamente discriminatoria: assicura rappresentanza ad alcuni, ma non ad altri» (*ivi*, p. 72 ss.).

⁵⁰ Al riguardo, v. N. LONGOBARDI, *Autorità*, cit., p. 210 ss.

⁵¹ L'indipendenza delle autorità di regolazione dei mercati è anche strumento per assicurare una elevata prevedibilità delle decisioni, secondo quanto ritenuto da A. Von HAYEK, *The constitution of liberty*, 1960, trad. it. *La società libera*, Firenze, 1969.

dell'Autorità per l'energia elettrica ed il gas e dell'Autorità per le comunicazioni), ma più spesso avviene in vari modi indiretti. Tra di essi rilevano particolarmente l'attribuzione di poteri e risorse insufficienti e l'utilizzo del potere di nomina per inserire nei collegi delle autorità persone non adeguate o troppo vicine alla politica dei partiti⁵².

Questi comportamenti, da tempo diffusi, nulla hanno a che vedere, tuttavia, con la crisi globale ed i suoi effetti.

Può accennarsi che l'insufficiente attribuzione di poteri (ma anche di risorse), tale da compromettere l'efficacia dell'azione delle autorità, costituisce disfunzione organizzativa rilevante ai sensi dell'art. 97 Cost., che potrebbe trovare forme di censura, oltre che a livello europeo, in primo luogo da parte della Corte costituzionale⁵³.

In tema di nomine, non si può non concordare che i rimedi normativi possono risultare inefficaci e che la risposta è nella cultura dell'indipendenza⁵⁴. Questa cultura si forma, però, in un ambiente adeguato. Nel nostro Paese il contesto istituzionale è stato negli ultimi venti anni deteriorato sotto molti punti di vista e soprattutto con riguardo all'amministrazione pubblica nel suo insieme, oggetto di riforme che hanno gravemente indebolito proprio quella cultura dell'indipendenza che doveva essere rafforzata⁵⁵.

Dopo aver mostrato che il potenziamento della regolazione indipendente costituisce una chiara indicazione che deriva dalla crisi globale risulta evidente che da questa non può trarsi alcuna giustificazione per ridurre lo spazio delle autorità amministrative indipendenti.

L'ordinamento europeo richiede oggi, al contrario, l'estensione dell'area assegnata ad autorità indipendenti nel settore dei grandi servizi pubblici.

Si impone, in particolare, la creazione di un'autorità indipendente di regolazione nel settore dei trasporti⁵⁶, mentre nei servizi postali l'opzione per una «Agenzia nazionale di regolamentazione del servizio postale», che rimane collegata al governo, non appare in linea con la direttiva 2008/6 CE in materia di liberalizzazione del settore postale, recepita dal d. lgs. n. 58/2011 con il quale l'Agenzia è stata istituita.

Se uno spazio per le autorità amministrative indipendenti è nel nostro ordinamento sicuramente ammesso dagli artt. 97 e 98 Cost., esso non appare tuttavia delimitabile *a priori*⁵⁷.

La formula organizzativa dell'autorità amministrativa indipendente si impone per la regolazione dei mercati, mentre il ricorso ad essa per altre esigenze può prestarsi a discussione.

Il caso più interessante e rilevante è senza dubbio quello dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato che – come ancor più risulta dalla congerie di poteri ad essa assegnati –

⁵² Si rinvia al riguardo a N. LONGOBARDI, *Autorità amministrative indipendenti*, cit., p. 245 s.

⁵³ V. più ampiamente N. LONGOBARDI, *Autorità amministrative indipendenti*, cit., p. 158 s.

⁵⁴ Così, v. M. D'ALBERTI, *Il valore dell'indipendenza*, cit., p. 20.

⁵⁵ Sull'importanza di un contesto idoneo a favorire l'indipendenza, con riguardo alla Gran Bretagna, v. N. LONGOBARDI, *Autorità*, cit., p. 53 s. Per la critica delle riforme della pubblica amministrazione avviate negli anni '90 del secolo scorso si rinvia a N. LONGOBARDI, *Il sistema politico-amministrativo e la riforma mancata*, Torino 1999, p. 153 ss., *passim*.

⁵⁶ L'autorità dovrebbe occuparsi sia del trasporto ferroviario, sia di autostrade ed aeroporti secondo il Presidente dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, che ha sottolineato la assoluta necessità di essa nel settore ferroviario, con riguardo al quale l'UE ha avviato una procedura di infrazione nei confronti del nostro Paese. «Nel settore ferroviario», infatti, si riscontra «la presenza di incroci tra il regolatore, ovvero il Ministero delle Infrastrutture, e il proprietario, il Ministero del Tesoro, e la commistione presente nel gruppo ferroviario pubblico di società tra loro collegate ed una holding (quella che fa infrastrutture e quella che fa servizi sulle infrastrutture)» (Intervista di L. SERAFINI, in *Il Sole 24 ore* 11 maggio 2011). Questi temi sono trattati nella Relazione annuale per il 2010 dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

⁵⁷ V. N. LONGOBARDI, *Autorità*, cit., pp. 62 ss., 103 ss.

costituisce un'«anomalia» rispetto al modello regolativo-giustiziale di derivazione anglo-americana. Tale «anomalia» può essere giudicata positivamente in quanto la necessità di essa deriva dall'assenza di una cultura diffusa della concorrenza, ma resta problematica. L'Autorità invade, infatti, lo spazio del giudice e, benché sprovvista di un potere di regolazione generale del mercato, finisce per svolgere ugualmente una funzione di regolazione attraverso la modulazione dell'esercizio dei suoi ampi poteri sanzionatori congiuntamente al ricorso ai nuovi strumenti di concertazione con le imprese ed alla conseguente assunzione di impegni da parte delle stesse. Un riequilibrio a vantaggio del giudice ordinario, favorito da strumenti diretti a rafforzare il c.d. *private enforcement*, come *class actions* adeguatamente disciplinate, potrebbe almeno in prospettiva rivelarsi necessario⁵⁸.

12. La creazione delle autorità amministrative indipendenti, nel nostro, come in altri ordinamenti, non è derivata da un disegno prestabilito, né è stata guidata da una logica istituzionale complessiva. Il legislatore ha di volta in volta creato una di queste autorità per rispondere ad un problema specifico. Così è stato non solo in Francia, ma anche nell'esperienza più antica, quella delle *independent regulatory agencies*⁵⁹.

Benché questa storia richiami alla concretezza di interventi di riforma mirati alla soluzione degli specifici problemi delle singole autorità, la politica istituzionale italiana in tema di autorità amministrative indipendenti si è contraddistinta per l'ostinato proposito di ricondurre le autorità ad una forma unica o comunque inquadrarle attraverso una legge generale. Un proposito scandito nel tempo da indagini conoscitive del Parlamento e dal moltiplicarsi delle iniziative di riforma, nessuna delle quali portata a compimento. L'ultima di esse (A.S. n. 1366), cancellata dallo scioglimento anticipato della XV legislatura, si discosta dai precedenti progetti palesemente diretti a ridimensionare e contenere il ruolo delle autorità; solo apparentemente, però, dal momento che lo stesso impianto della normativa, diretto a potenziare le autorità, risulta contraddetto proprio sotto l'essenziale profilo dell'indipendenza; anzi, sull'intero impianto, a mo' di *incipit*, grava, vanificandolo, l'art. 1, c. 3 del disegno di legge, secondo cui: «Restano ferme le funzioni di indirizzo generale e di alta vigilanza del Governo e dei Ministri nelle materie di cui alla presente legge...».

Solo assai di recente si è fatta strada la convinzione che una legge generale sulle autorità amministrative indipendenti non abbia valide giustificazioni⁶⁰ e che la prospettazione di essa costituisca un pericolo oggettivo⁶¹.

⁵⁸ V. N. LONGOBARDI, *Autorità*, cit., p. 279 s., n. 36, p. 291, n. 33. Per il diverso, negativo giudizio espresso con riguardo al c.d. Garante della *Privacy*, v. *ivi*, pp. 79 s., 279 s.

La necessità di uno «sviluppo “dal basso” dell'antitrust», attraverso un processo di maturazione dell'associazionismo, l'introduzione di strumenti idonei a potenziare il c.d. *private enforcement*, come le *class actions* e, più in generale, una maggiormente diffusa percezione degli effetti restrittivi della concorrenza di determinati comportamenti», è stata sottolineata da R. CHIEPPA, *Il controllo giurisdizionale sugli atti dell'autorità antitrust*, in *Dir. proc. amm.*, 2004, p. 1081 ss. Sulla necessità di interrogarsi sul ruolo dei rimedi offerti dal diritto privato, v. ora G. NAPOLITANO – A. ZOPPINI, *Le autorità al tempo della crisi*, cit., p. 76 ss.

⁵⁹ N. LONGOBARDI, *Autorità*, cit., p. 244.

⁶⁰ M. D'ALBERTI, *Il valore dell'indipendenza*, cit., p. 24, nel sostenere che le riforme devono essere legate alle esigenze effettive delle situazioni concrete, diverse a seconda delle differenti autorità, sottolinea che la pretesa di riformare le autorità amministrative indipendenti con una legge quadro, unica per tutte, è «vicenda tutta italiana», sconosciuta agli altri Paesi. Che in Italia astratti disegni di riforma tendano a prendere il posto delle concrete riforme necessarie alla soluzione degli specifici problemi è stato sul piano generale evidenziato da N. LONGOBARDI, *L'innovazione istituzionale: grandi disegni o vere riforme?*, in *Lexitalia.it*, n. 10/2002. Viene, *ivi*, anche sottolineata la valenza sostanzialmente regressiva, contraria alle vere innovazioni, che possono assumere i disegni riformatori di

I termini della questione erano tuttavia chiari da tempo.

Si è cercato di rendere ciò evidente mettendo in rilievo l'orientamento del *Rapport public* 2001 del *Conseil d'État*, dedicato alle autorità amministrative indipendenti. In esso viene ben sottolineato l'«irrealismo di un modello giuridico uniforme»: «cercando di ricondurre le autorità amministrative indipendenti ad una forma unica, le si priverebbe della loro stessa ragion d'essere: approntare una risposta adeguata ad un problema specifico». Inoltre, «la composizione, le attribuzioni, il grado di indipendenza ed il perimetro d'azione di ciascuna autorità devono poter evolvere in funzione dei cambiamenti che riguardano il suo ambiente». «Come non esiste un modello comune a tutti i settori di attività, così non esiste soluzione fuori del tempo. L'evoluzione delle autorità amministrative indipendenti non può essere costretta *a priori*»⁶².

La concreta vicenda istituzionale delle autorità amministrative indipendenti, anche con riguardo al nostro Paese, conferma che le innovazioni reali nella pubblica amministrazione per lo più non costituiscono il risultato di concezioni coerenti o strategiche di riforma, ma derivano dall'accumulo di risposte parziali e pragmatiche, legislative e non. Molte trasformazioni sono state, infatti, imposte dall'ordinamento comunitario e sono anche avvenute in adempimento di obblighi di carattere internazionale, altre sono state introdotte dai giudici⁶³.

L'esempio più importante è al riguardo costituito dalla legge n. 262 del 2005, che non ha solo rafforzato i poteri della Banca d'Italia e della Consob per reagire a carenze evidenziate dagli scandali finanziari verificatisi nel nostro Paese⁶⁴, ma ha anche definito un generale e coerente impianto di principi sull'attività, sia regolamentare che provvedimentale, e sull'organizzazione delle autorità da essa considerate: Banca d'Italia, Consob, Isvap e Covip (Commissione di vigilanza sui fondi pensione). La legge ha sancito a livello normativo primario quello che si è denominato modello regolativo-giustiziale, informato in modo pieno al giusto procedimento, in quanto caratterizzato dall'effettiva partecipazione alla elaborazione delle regole, dalla struttura contenziosa dei procedimenti amministrativi e dall'«imparzialità» obiettiva dell'organo deliberante⁶⁵. Ne è derivato anche il rafforzamento dell'indipendenza delle autorità, in virtù dello stretto legame, anche qui sottolineato, tra indipendenza e giusto procedimento.

Sotto questo profilo più che di riforma deve parlarsi di un mero adeguamento legislativo ai principi e alla giurisprudenza comunitari, che impongono, per usare una terminologia d'oltralpe, una sorta di *judiciarisation* delle autorità amministrative indipendenti investite di poteri

carattere generale sovrapponendosi a "naturali" tendenze evolutive, come, nel caso delle autorità amministrative indipendenti, alla tendenza verso una maggiore autonomia reale dell'amministrazione.

⁶¹ Così, A. PAJNO, *Quali prospettive per le autorità indipendenti?*, in M. D'ALBERTI e A. PAJNO, *Arbitri, cit.*, p. 421, che esamina il dibattito e le iniziative di riforma generale delle autorità amministrative indipendenti. In precedenza, v. A. LA SPINA – S. CAVATORTO, *Le autorità indipendenti*, Bologna, 2008.

⁶² V. N. LONGOBARDI, *Il Conseil d'État e le autorità amministrative indipendenti* (2002), ora in ID., *Autorità, cit.*, p. 224. Nello stesso senso v. recentemente J. CHEVALLIER, *Le statut des autorités administratives indépendantes: harmonisation ou diversification?* in R.F.D.A. n. 5/2010, p. 896 ss., secondo il quale un quadro giuridico uniforme costituirebbe una vera costrizione per le autorità e sarebbe contrario alla logica sottostante all'idea di regolazione (*ivi*, p. 900). Sulla diffidenza verso i grandi disegni di riforma come costante del pensiero democratico liberale e sui disegni di riforma dell'amministrazione, v. N. LONGOBARDI, *L'innovazione istituzionale, cit.*

⁶³ N. LONGOBARDI, *Autorità, cit.*, p. 245; ID., *L'innovazione istituzionale, cit.*; Y. MENY – V. WRIGHT, *Introduzione. La burocrazia e le sfide del cambiamento*, in *La riforma amministrativa in Europa*, a cura dei medesimi autori, Bologna 1994, p. 21 ss.; C. FRANCHINI, *La riforma dell'amministrazione pubblica*, in S. CASSESE – C. FRANCHINI (a cura di), *L'amministrazione pubblica italiana*, Bologna, 1984, p. 189 ss. In termini analoghi, v. ora A. PAJNO, *Quali prospettive, cit.*, p. 430 s.

⁶⁴ Cfr. in questo senso, M. D'ALBERTI, *Il valore dell'indipendenza, cit.*, p. 24.

⁶⁵ N. LONGOBARDI, *La regolamentazione ed i controlli: le autorità amministrative indipendenti. Il modello regolativo-giustiziale* (2006), ora in ID., *Autorità, cit.*, p. 243 ss.

sanzionatori⁶⁶. È in proposito da osservare che la separazione tra le funzioni istruttorie e le funzioni decisorie rispetto all'irrogazione della sanzione, stabilita dalla legge sulla tutela del risparmio, è principio che vale anche (a maggior ragione, anzi) per l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, benché non considerata dalla L. n. 262 del 2005. Esso deriva, infatti, direttamente dall'art. 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo, che sancisce il diritto ad un processo imparziale, nella vincolante interpretazione del giudice comunitario⁶⁷.

È «assai significativo» del suo rispondere ad esigenze profonde e reali che la richiamata disciplina posta dalla L. n. 262 del 2005 «abbia visto la luce dopo il tentativo di sottoporre le autorità a tutela politica, colpendone la necessaria indipendenza, che si voleva perseguire, da ultimo, proprio attraverso il disegno di legge sul risparmio, dopo un lungo incombere di un disegno di legge governativo volto alla disciplina generale delle medesime autorità»⁶⁸.

Le stesse ragioni che militano contro i disegni generali di riforma delle autorità amministrative indipendenti ricorrono, a maggior ragione, contro l'adozione di una disciplina costituzionale delle autorità. Ve ne sono, tuttavia, di ulteriori e prevalenti, confermate dall'esperienza.

Si è avuto modo al riguardo di osservare che una esplicita previsione costituzionale in tema di autorità amministrative indipendenti avrebbe l'effetto di «ingessare» questo fenomeno amministrativo⁶⁹. D'altro canto, si è argomentato che non vi è alcuna esigenza di collocare le autorità amministrative indipendenti a livello costituzionale e che ciò è anzi del tutto sconsigliabile, per gli effetti di confusione, oltre che di attenuazione delle garanzie dei cittadini, che ne deriverebbero con riguardo ad un fenomeno che è di rilevanza costituzionale, ma tutto amministrativo, benché di segno nuovo⁷⁰.

Ciò è dimostrato dall'esperienza relativa al progetto di riforma costituzionale, sortito dalla Commissione bicamerale istituita con legge costituzionale n. 1 del 1997. Esso è stato, infatti, caratterizzato dal tentativo di estraniare le autorità amministrative indipendenti dalla pubblica amministrazione, stravolgendone il modello organizzativo e ponendo le premesse per la sottrazione al sindacato giurisdizionale, in tutto o in parte, della loro attività⁷¹.

Conclusivamente, non si può non vedere dietro i progetti di riforma generale, come di quelli di disciplina costituzionale delle autorità amministrative indipendenti, l'idea errata che le autorità vadano collocate in una sorta di «mondo separato» da quello dell'amministrazione «classica», per

⁶⁶ Al riguardo, v. N. LONGOBARDI, *Autorità, cit.*, partic. p. 177 ss.

⁶⁷ *Ivi, loc. ult. cit.* e p. 253 s. La mancata osservanza del principio in questione rileva in ordine alla legittimità delle sanzioni irrogate dall'Autorità Garante. L'adeguamento normativo al riguardo, per via legislativa o regolamentare, anche da parte della stessa autorità, non si pone pertanto sul piano della mera opportunità, come pare ritenere M. D'ALBERTI, *Il valore dell'indipendenza, cit.*, p. 25.

⁶⁸ N. LONGOBARDI, *Autorità, cit.*, p. 246. Il rilievo di cui al testo è stato ripreso da A. PAJNO, *Quali prospettive per le autorità indipendenti?* in M. D'ALBERTI e A. PAJNO, *Arbitri dei mercati, cit.*, P. 424, ma erroneamente attribuito a A. LA SPINA e S. CAVATORTO, *Le autorità indipendenti*, 2008.

⁶⁹ N. LONGOBARDI, *Le autorità amministrative indipendenti laboratori di un nuovo diritto amministrativo* (1998), ora in ID., *Autorità, cit.*, p. 103. Nello stesso senso si sono espressi gli autori del citato *Rapport del Conseil d'État*, in proposito allineati all'indiscussa autorità scientifica di Vedel, che ha ritenuto «preferibile lasciare evolvere lo statuto (delle autorità amministrative indipendenti) senza irrigidirlo in una categoria costituzionale». Al riguardo, v. N. LONGOBARDI, *Autorità, cit.*, pp. 217 e 241.

⁷⁰ *Ivi*, p. 103 e *passim*.

⁷¹ Al riguardo, v. N. LONGOBARDI, *Il sistema politico-amministrativo, cit.*, pp. 199 ss. e 205 ss.; ID., *Autorità, cit.*, p. 270 ss. Non condivisibili, pertanto, sono sul punto le opinioni recentemente espresse da M. D'ALBERTI, *Il valore dell'indipendenza, cit.*, p. 26 e A. PAJNO, *Quali prospettive, cit.*, p. 447, secondo i quali sarebbe opportuno fornire alle autorità un esplicito supporto costituzionale.

usare ancora una terminologia d'oltralpe⁷². Un'idea che si traduce nell'intento di contenere le autorità e di estraniarle dalla pubblica amministrazione, onde evitare, se così può dirsi, i rischi di contagio che l'indipendenza può produrre. Il fenomeno amministrativo delle autorità amministrative indipendenti indica, infatti, chiaramente la più generale esigenza del rafforzamento dell'imparzialità e della credibilità dell'amministrazione pubblica⁷³.

13. Il Rapporto sulla supervisione finanziaria redatto nel 2009 dal gruppo istituito dalla Commissione Europea e coordinato da Jacques de Larosi re ha evidenziato una grave carenza di armonizzazione normativa (da un paese all'altro variano addirittura i concetti base della vigilanza, quale quello di banca) ed una cooperazione gravemente insufficiente fra le autorit  di vigilanza dei paesi membri della UE⁷⁴.

Dalle proposte contenute nel Rapporto   derivata la creazione di tre Autorit  europee, che soprattutto rafforzano la rete delle autorit  di vigilanza nazionali, dando ad esse nuovi e pi  forti centri di riferimento a livello europeo. Le autorit  sono chiamate ad elaborare regole e *standards* comuni demandati, per la loro attuazione, ai regolatori nazionali⁷⁵.

L'*European Systemic Risk Board* ha il compito di monitorare i rischi gravanti sulla stabilit  finanziaria. Bench  sprovvisto del potere di imporre regole vincolanti,   in materia di vigilanza prudenziale dotato della massima autorevolezza in ragione della sua composizione. Il Consiglio   presieduto, infatti, dal Presidente della BCE e formato dai governatori delle Banche centrali nazionali, dal vice presidente della BCE e dai presidenti delle tre autorit  europee di vigilanza recentemente istituite⁷⁶.

⁷² Ogni discorso su di esse   invece anche un discorso sull'amministrazione nel suo insieme, in quanto le autorit  amministrative indipendenti, per molti e decisivi aspetti, sono antesignane di una emergente nuova concezione dell'amministrazione, ancorata alla societ  ed al rispetto dei diritti individuali. Al riguardo, v. N. LONGOBARDI, *Le autorit  amministrative indipendenti laboratori di un nuovo diritto amministrativo*, in ID., *Autorit , cit.*, pp. 90 ss. (v. anche *ivi*, p. 256). Riprendendo il saggio (nella traduzione francese) appena citato, P. IDOUX, *Autorit s administratives indépendantes e garanties proc durales*, in *R.F.D.A.*, n. 5/2010, p. 920 ss., evidenzia con riguardo alla Francia che in materia di procedure le autorit  amministrative indipendenti hanno prodotto un effetto di avanzamento dell'insieme del diritto amministrativo, dimostrando di essere effettivamente «*laboratoires d'un nouveau droit administratif procedural*», dal momento che le garanzie procedurali che si impongono dinanzi ad esse tendono a generalizzarsi con riguardo all'insieme delle autorit  amministrative (*ivi*, partic. p. 930). D'altro canto, pi  ampiamente, le autorit  amministrative indipendenti costituiscono una esperienza di punta che si iscrive in un pi  ampio movimento di adattamento ed evoluzione dei modi di intervento e dei principi di organizzazione dello stato. Cfr. J. CHEVALLIER, *Le statut, cit.*, p. 900. Ci    particolarmente evidente nell'esperienza della Francia, ove sono oggi presenti da quaranta a cinquanta autorit  amministrative indipendenti (secondo le diverse valutazioni), che si sono sviluppate anche in settori tipici della sovranit  statale, quali la difesa, l'ordine pubblico e la giustizia, dando luogo pure ad un curioso fenomeno di conglobamento di autorit , che conservano, tuttavia, la loro individualit , in un unico organismo. A proposito di questo fenomeno si   parlato di una «*holding administrative des droits*». V. J. L. AUTIN, *Le devenir des autorités administratives indépendantes*, in *R.F.D.A.*, n. 5/2010, p. 875 ss. Ci  mostra che l'esigenza di razionalizzazione riguarda assai pi  lo stato che le autorit  amministrative indipendenti.

⁷³ Secondo gli autori del *Rapport Public 2001* del *Conseil d'Etat* il fenomeno delle autorit  amministrative indipendenti   rivelatore di tre fondamentali esigenze. Al primo posto tra esse vi   il rafforzamento dell'imparzialit  dell'amministrazione, seguito dall'ampliamento della partecipazione di persone di origini e competenze diverse e dalla ricerca di una maggiore efficacia dell'azione amministrativa. Al riguardo, v. N. LONGOBARDI, *Autorit , cit.*, p. 205 ss.

⁷⁴ *Report of the High – level Group on Financial Supervision in Eu*, Bruxelles, 25 febbraio 2009.

⁷⁵ V. *retro* § 9. Le Autorit  possono impartire raccomandazioni alle Autorit  di vigilanza nazionali e suscitare, in caso di mancato adeguamento ad esse, l'intervento della Commissione Europea. Cfr. G. NAPOLITANO – A. ZOPPINI, *Le autorit , cit.*, p. 71 ss.

⁷⁶ Per l'istituzione, prevista nel 2013, dell'*European Stability Mechanism*, chiamato in via permanente a fronteggiare la crisi dei debiti sovrani dei paesi membri dell'UE, sostituendo l'*European Financial Stability Facility* e l'*European*

La necessità di cooperazione investe, tuttavia, la dimensione internazionale nella sua interezza.

La natura globale della crisi ha determinato la centralità del G-20, gruppo informale di paesi (dai quali proviene l'85% del prodotto mondiale) creato su base volontaria nel 1999 e formato dagli esperti dei governi nazionali, nelle strategie di risposta alla crisi. Un ruolo fondamentale ha assunto al riguardo il *Financial Stability Board* (FSB), creato nel 2009 dai paesi del G20 e succeduto al *Financial Stability Forum* (FSF). Il FSB riunisce in modo informale i rappresentanti di autorità finanziarie nazionali (ministeri, banche centrali, autorità di regolazione e supervisione), di organizzazioni internazionali (Fondo Monetario Internazionale e Banca mondiale), di regolatori globali (come il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria), dei comitati di esperti di banche centrali e della BCE. La raccolta e la revisione di *standards* realizzati dai paesi membri e l'emissione di raccomandazioni nei confronti di questi paesi sono oggi soprattutto strumenti per assolvere al mandato conferito al *Board* di concorrere alla riforma della regolamentazione del sistema finanziario⁷⁷.

In materia risultano coinvolti organismi di varia natura: creati da trattati internazionali, quali il FMI, l'OCSE e, in posizione particolare, la stessa UE; «*networks* caratterizzati da gradi variabili di informalità», come il G-20 ed il FSB, di cui si è appena detto; «*networks* che agiscono senza investitura dei governi», come il Comitato di Basilea sulla supervisione bancaria, nato nel 1974⁷⁸.

Mentre continuano a difettare le condizioni per addivenire ad una regolamentazione sovranazionale e l'idea di un'unica mega autorità in materia permane non solo irrealistica, ma anche in linea di principio non condivisibile, la crisi ha reso ancor più evidente che il coordinamento tra i differenti sistemi va soprattutto in modo continuativo realizzato attraverso una più stretta cooperazione tra le autorità indipendenti di regolazione nazionale, rafforzando la rete esistente⁷⁹.

L'indipendenza in seno agli Stati conferita a queste autorità consente ad esse di divenire strumenti di regolazione globale, assicurando prevedibilità e, all'occorrenza, tempestività di azione, credibilità ed affidabilità sul piano internazionale⁸⁰.

Un rilevante recente esempio di coordinamento non imposto dall'alto, bensì realizzato attraverso la cooperazione tra regolatori indipendenti, riguarda la SEC americana, che, mutando il proprio precedente orientamento di applicare agli investitori esteri il regime nazionale, ha accettato i documenti contabili redatti secondo gli *standards* di trasparenza europei (IFRS) e deciso

Financial Stability Mechanism, creati per fronteggiare la crisi degli Stati, si pone un problema di modifica del Trattato di Lisbona per consentire il sostegno agli Stati in difficoltà senza incorrere nel divieto europeo relativo agli aiuti agli stati. Cfr. M. DRAGHI, *Globalizzazione e politiche economiche: lezioni da una crisi*, Intervento in occasione dell'inaugurazione della Biennale della democrazia a Torino, tenutasi il 13 aprile 2011, in www.bancaditalia.it/interventi/integov/2011/13042011/draghi-130411.pdf. Si profila al riguardo la necessità del trasferimento alla UE di aspetti importanti della sovranità economica nazionale. V. G. TABELLINI, *Le pezze non riportano la fiducia*, in *Il Sole 24Ore*, 14 luglio 2011.

⁷⁷ Cfr. M. DRAGHI, *Globalizzazione e politiche economiche*, cit.; G. NAPOLITANO – A. ZOPPINI, *Le autorità*, cit., p. 70.

⁷⁸ M. DRAGHI, *Globalizzazione*, cit.

⁷⁹ Al riguardo, v. N. LONGOBARDI, *Le autorità amministrative indipendenti nel diritto globale*, cit., p. 890 ss.; cfr. *Intervista a Massimo Capuano* (di R. Sabbatini), in *Il Sole 24Ore*, 15 aprile 2011. L'intervistato è componente del *Council on global financial regulators*, organismo indipendente formato da *ex regulators* ed esponenti della finanza internazionale, che sottolinea come il FSB si sia guadagnato sul campo il ruolo di catalizzatore delle proposte di riordino dei mercati, anche coordinando gli sforzi degli organismi regolatori internazionali (IFROS), che agiscono attraverso le reti delle autorità amministrative indipendenti nazionali. Va ricercato, secondo Capuano, un livello di armonizzazione delle regole che sia sufficiente ad evitare il rischio di una competizione regolamentare.

⁸⁰ *Retro* § 8, 9 e 10. Cfr. M. DRAGHI, *Globalizzazione*, cit., p. 13, che sottolinea la flessibilità delle «strutture transgovernative» ed il loro ruolo di «costruzione della fiducia» nei mercati.

l'applicazione di questi *standards* anche da parte degli emittenti ed intermediari americani entro il 2014 (ma, su base volontaria, già entro il 2010)⁸¹.

Simili comportamenti – in modo indipendente dai governi nazionali - potrebbero divenire la norma con il rafforzamento delle reti fra le autorità di regolazione indipendenti e delle organizzazioni nelle quali le autorità trovano centri di riferimento a livello globale. L'esercizio di poteri regolatori da parte di queste organizzazioni globali non si legittima attraverso il principio di maggioranza, ma trova adeguate forme di legittimazione attraverso il consenso, l'agire secondo il diritto, nel rispetto del giusto procedimento⁸².

⁸¹ Al riguardo, v. D. SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, cit.*, § 9, che ravvisa in ciò una manifestazione del fenomeno - ben evidenziato da S. CASSESE, *Universalità del diritto*, Napoli 2005, p. 20 – di mutua esportazione di diritti nazionali. Al trasferimento di potere degli Stati ad organizzazioni internazionali, secondo un modello verticale, si accompagna sempre più una integrazione orizzontale dell'attività amministrativa di vigilanza dei singoli Stati, dalla quale deriva l'avvicinamento tra loro dei singoli ordinamenti domestici. Al riguardo, v. S. BATTINI, *Amministrazioni senza Stato*, Milano 2003, p. 197 ss; ID., *Amministrazioni nazionali e controversie globali*, Milano 2007, p. 178 s.

⁸² Al riguardo, anche per richiami di dottrina, v. N. LONGOBARDI, *Le autorità amministrative indipendenti nel diritto globale, cit.*, § 6 e nota 31. Il tema della legittimazione democratica delle organizzazioni internazionali divide tuttavia la dottrina, anche per l'incapacità di una parte consistente di essa di prendere le necessarie distanze dalla teoria democratica elaborata in seno agli ordinamenti statuali. Al riguardo, per l'esame delle diverse posizioni, v. S. CASSESE, *Il diritto globale*, partic. p. 155 ss., il quale argomenta che la trasposizione dei principi dello Stato moderno nei sistemi globali costituisce un problema mal posto (*ivi*, p. 165). Sul carattere democratico del sistema di produzione delle norme che può essere assicurato dalle autorità amministrative indipendenti secondo il «giusto procedimento», v. ancora N. LONGOBARDI, *Le autorità amministrative indipendenti nel diritto globale, cit.*, § 11. Va rilevato, anche in ragione del ruolo rivestito (presidente del FSB e prossimo presidente della BCE), che su questa linea si pone M. DRAGHI, *Globalizzazione, cit.*, dopo aver osservato che quali poteri regolatori possano o debbano essere delegati a strutture non direttamente soggette agli Stati nazionali è questione controversa, ma cruciale. L'autore afferma, infatti: «Il "render conto delle proprie azioni", con trasparenza, nei tempi e nelle forme prescritte dalla legge, è la chiave per risolvere ogni potenziale tensione fra autorità indipendenti e istituzioni politiche. Questa lezione, appresa dalla storia delle moderne banche centrali, va applicata ovunque serva».