

strazioni nazionali ai cittadini di altri Stati membri con quello dell'integrazione amministrativa europea e osserva come lo stesso limite dei posti che implicano esercizio di poteri pubblici è ingiustificato, perché «anche nell'ambito dei pubblici poteri può osservarsi quell'integrazione organizzativa e funzionale tra amministrazioni nazionali e istituzioni europee [...] che esclude la possibilità di mantenere una netta distinzione fra le une e le altre» (p. 126). Il diritto europeo, in tale prospettiva, si armonizzerebbe assai meno bene con la scelta italiana della privatizzazione del pubblico impiego, dal momento che il primo non sospingerebbe affatto i rapporti di impiego pubblico verso l'area dei rapporti economici. Al contrario, il rapporto di impiego pubblico resterebbe un rapporto per sua natura «politico», ma sarebbe divenuta più ampia la comunità politica nella quale esso si inserisce; esso resterebbe sempre esercizio dello *jus activae civitatis*, ma la *civitas* sarebbe ormai quella europea.

Quale delle due letture è più corretta? Ha ragione Barbara Gagliardi? Probabilmente è impossibile dire, perché l'evoluzione attuale del diritto positivo autorizza entrambe le interpretazioni. E tale ambiguità si collega alla più generale ambiguità del disegno istituzionale europeo. Se l'Unione europea evolverà nel senso di uno Stato europeo e tenderà a replicare i caratteri degli Stati nazionali che l'hanno istituita, allora la tesi di Barbara Gagliardi probabilmente si rivelerà quella più aderente al diritto positivo: tutti i posti delle amministrazioni nazionali, compresi quelli che implicano esercizio di potere pubblico, saranno progressivamente aperti all'accesso dei cittadini europei, ma forse a questi ultimi saranno anche riservati. Se invece l'Unione europea resterà prevalentemente ancorata alla dimensione dell'integrazione economica, probabilmente i posti che implicano esercizio di potere pubblico resteranno riservati ai cittadini nazionali, mentre per gli altri verrà meno il principio stesso della riserva: essi verranno forse progressivamente aperti all'accesso non solo di cittadini europei, ma anche di lavoratori extracomunitari.

L'impressione è che l'ambiguità ci accompagnerà ancora per un periodo non breve, nel corso del quale questo libro resterà attuale e intelligente approfondimento di un importante problema del diritto amministrativo europeo e nazionale.

STEFANO BATTINI

Maurizia DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, Milano, Giuffrè, 2012, XLIX-442 p., ISBN: 8814173893.

È, questo di Maurizia De Bellis, un libro anzitutto coraggioso. Affronta un tema di smisurata ampiezza, quello della regolazione dei mercati finanziari; una regolazione estremamente complessa, che così tanto ha influito sull'attuale crisi mondiale; una regolazione in continuo cambiamento, di cui l'A. è riuscita a inseguire efficacemente i mutamenti.

Il libro, in secondo luogo, è assai ben strutturato. Le sue partizioni sono efficacemente articolate. Si parte dall'esame dei regolatori, nazionali, europei e internazionali. Si passa alla trattazione delle regole, per tipologie e per diversi contenuti. Si presta, poi, grande attenzione ai procedimenti di determinazione delle regole incidenti sui mercati finanziari, sottolineandosi la

tendenza verso forme di partecipazione e di trasparenza garantite ai destinatari delle regole. Si affronta il problema dell'applicazione delle regole e dei rapporti che, in questa essenziale fase, passano tra i regolatori ultranazionali e quelli domestici. Infine, si giunge a valutazioni di ordine più generale sui caratteri essenziali dell'odierno sistema di regolazione della finanza e sulle differenze fra tale sistema e i regimi adottati in passato.

Il libro, in terzo luogo, è fondato su un'analisi approfondita e sempre ben documentata. Dei regolatori si individuano tutte le possibili tipologie: in particolare, i regolatori privati, come l'*International Accounting Standards Board* (IASB); i regolatori pubblici, come le autorità europee di vigilanza (la *European Banking Authority* (EBA), per il settore bancario; la *European Securities and Markets Authority* (ESMA), per gli strumenti finanziari e i mercati mobiliari; la *European Insurance and Occupational Pension Authority* (EIOPA), per le assicurazioni e i fondi pensione); le «reti ibride», come il *Financial Stability Board* (FSB). Si analizza a fondo il tipo di regole più diffuse nel settore esaminato, cioè gli standards, e se ne vede l'applicazione nella disciplina del capitale delle banche, delle agenzie di *rating*, della redazione dei bilanci, dei derivati finanziari. Quanto alle procedure di adozione degli standards, ci si sofferma dettagliatamente sull'estensione di meccanismi quali quello del *notice and comment*. Per quel che riguarda l'applicazione delle regole, un esame approfondito è dedicato all'implementazione degli standards globali da parte delle autorità di vigilanza nazionali, come le banche centrali.

Il libro, in quarto luogo, è caratterizzato da un buon equilibrio fra analisi e sintesi. Il capitolo finale traccia, sulla base dell'esame analitico contenuto nei capitoli precedenti, un quadro chiaro degli aspetti principali che caratterizzano l'attuale sistema di regolazione della finanza: un sistema che viene descritto dall'A. come «multilivello» (globale, «regionale», nazionale); come strutturato secondo un disegno a rete, privo di gerarchie; come ibrido, poiché basato su una forte commistione di pubblico e privato; come fondato su una compresenza di componenti tecniche (quali le reti transnazionali di regolatori, ad esempio il Comitato di Basilea) e politiche (come il G20).

Il libro, infine, non trascuri i profili critici, sottolineando che il sistema di regolazione della finanza ha mostrato non poche crepe, che sono divenute voragini. La crisi finanziaria ed economica globale trova una delle sue cause principali nella *regulatory failure*. Da questo punto di vista, il lavoro opportunamente distingue ragioni diverse del fallimento regolatorio. In alcuni casi vi è stata cattiva regolazione, come è accaduto nel caso dei principi contabili internazionali dettati dallo IASB; in altri casi si è trattato di inattuazione di regole di per sé idonee, come è avvenuto per la mancata implementazione da parte delle agenzie di *rating* del codice di condotta stabilito dalla *International Organization of Securities Commissions* (Iosco).

Ne emerge un sistema di regolazione che presenta elementi di continuità e di innovazione rispetto al passato. Anche quest'aspetto è ben sottolineato nel libro. La regolazione degli anni Trenta, dopo la crisi di Wall Street, era fondata su un intervento pubblico pervasivo, incentrato sull'azione di autorità nazionali, e fortemente discrezionale. Dagli anni Ottanta del Novecento si è sviluppata una regolazione meno penetrante, con forte presenza di poteri ultranazionali, più indipendente e neutrale. La regolazione di oggi, modificata

a seguito della crisi, conserva la cospicua incidenza di autorità sovranazionali, conferma l'importanza dell'indipendenza e, al tempo stesso, lascia rivivere alcuni momenti di maggiore pervasività delle regole e di discrezionalità; combina, inoltre, l'intervento tecnico con quello politico. La gravità della crisi impone una regolazione più pregnante e una maggiore presenza degli attori politici a livello nazionale e internazionale.

È da dire che le riforme imposte dall'irrompere della crisi non sempre si stanno rivelando adeguate. È una fase storica, questa, in cui riaffiora con forza l'idea e la pratica della *regulatory capture*, aspetto che il libro non manca di segnalare. La cattura del regolatore da parte delle imprese regolate non riguarda certamente il solo settore finanziario e coinvolge anche altri ambiti di fondamentale importanza, come quello dei medicinali: è da poco uscito un interessante libro-denuncia intitolato *Bad Pharma* di Ben Goldacre (Fourth Estate, 2013), che sottolinea i sistematici fenomeni di cattura nel settore farmaceutico. Ma è altrettanto certo che il settore della finanza è forse il più colpito dalla *regulatory capture*. Lo hanno sottolineato magistralmente Anat Admati e Martin Hellwig nel loro recente lavoro sulle banche, intitolato «*The Bankers' New Clothes*» (Princeton, 2013).

Il libro di Maurizia De Bellis, in definitiva, offre un quadro chiaro e compiuto della regolazione dei mercati finanziari e ha il pregio di porre in risalto, come si è detto, i cambiamenti che tale regolazione ha subito nel tempo.

Emergono dal lavoro alcuni temi che gli studiosi del diritto amministrativo potrebbero ulteriormente approfondire. Se ne indicano qui tre.

In primo luogo, la questione degli standards. È necessario ripensare in modo compiuto la problematica della natura giuridica, degli effetti e dell'effettività degli standards. Gli studi più recenti, che si riferiscono fondamentalmente alla regolazione globale, non solo dei mercati finanziari (ampiamente citati nel lavoro della De Bellis), contengono utili analisi, ma spesso mancano di ricostruire l'evoluzione del concetto di standard e si limitano ad osservazioni piuttosto epidermiche sull'efficacia vincolante o non vincolante degli standards e sulla loro effettività. Il problema meriterebbe altra trattazione, innanzitutto sul piano storico.

La teoria giuridica degli standards si è sviluppata soprattutto in Francia nei primi due decenni del Novecento con studi essenziali di François Gény e di Edouard Lambert, influenzati dai contributi di Roscoe Pound. Sotto un profilo strettamente giuridico, la teoria francese dello standard reagiva alla rigidità della Scuola dell'Esegesi e alla mitizzazione della legge come fonte principale del diritto: lo standard è qualcosa di più flessibile rispetto alla legge, riesce ad adeguarsi meglio alle esigenze della società. Ed è importante ricordare che pesa sugli studi giuridici dedicati agli standards la rilevante influenza filosofica e sociologica proveniente soprattutto da Bergson e dall'evoluzionismo, che aveva sottolineato gli inevitabili continui mutamenti degli assetti sociali: affinché il diritto potesse meglio armonizzare con quei mutamenti si richiedevano non già norme rigide, ma precetti facilmente modificabili, come quelli contenuti negli standards.

Oggi vi è una tipologia molto ampia di standards: a tale concetto sono state collegate le direttive, o le raccomandazioni, o le linee guida e anche i

principi, come la colpa, la buona fede, la diligenza, l'ordine pubblico. Vi è, inoltre, un profilo assai discusso che riguarda i nessi fra standards e norme, tra un *soft law* che sarebbe caratterizzato dalla elevata presenza di standards, e un *hard law* fatto di regole e di norme.

In realtà, non vi è una cesura tra lo standard e la regola. Resta valida la definizione di standard che è stata data da uno studioso francese che alla materia ha dedicato un importante libro, Stéphan Rials (*Le juge administratif français et la technique du standard. Essai sur le traitement juridictionnel de l'idée de normalité*, Paris, LGDJ, 1980): «le standard est une technique de formulation de la règle de droit qui a pour effet une certaine indétermination à priori de celle-ci» (p. 120). Lo standard, dunque, non si contrappone alla regola, ma ne è peculiare tecnica di formulazione. Rials ha sottolineato tre caratteristiche essenziali dello standard: un trasferimento di potere dall'autorità che adotta lo standard all'autorità che l'applica; la capacità «retorica» legata alla persuasione; e la «*régularisation permanente du système juridique*», che sta ad indicare un adattamento continuo dell'ordinamento giuridico ai mutamenti della realtà. Sono elementi importanti per evitare contrapposizioni superficiali tra standard e regola, per sottolineare l'effetto quanto meno persuasivo dello standard e, probabilmente, per impostare su basi nuove, e concettualmente più solide, la differenza tra *soft law* e *hard law*.

Un secondo problema da approfondire è quello della regolazione posta da soggetti privati, che è oramai una realtà diffusa, non solo nel settore finanziario. Questa regolazione può generare rischi molto gravi, come ha dimostrato l'attività svolta dalle *rating agencies* nell'attuale crisi globale. È necessario individuare i contrappesi più opportuni. Alcuni di questi vanno certamente trovati in un maggiore controllo pubblico: i recenti regolamenti dell'Unione europea sul *rating* lo dimostrano, avendo affidato all'ESMA, autorità europea pubblica, un potere di vigilanza diretta sulle agenzie di *rating*. Ma andrebbe sottolineato che molte garanzie e contrappesi si ritrovano già nell'ambito dello stesso diritto comune: si pensi alla correttezza, alla trasparenza, ai rimedi nei confronti del conflitto di interessi. Dunque, è lo stesso diritto privato che fornisce strumenti per limitare le insidie che esso stesso può produrre.

Infine, la teoria della *regulatory capture* va forse ripensata. Essa nasce negli Stati Uniti d'America, soprattutto grazie agli studi di Joseph Stigler, e si riferisce ad episodi di cattura del regolatore pubblico da parte delle imprese private. Oggi la teoria della cattura deve tener conto anche dell'influenza esercitata dalle imprese sui regolatori privati e non può trascurare le pressioni messe in campo dagli Stati nei confronti degli organismi internazionali per limitare la forza delle regolazioni: Admati e Hellwig hanno sottolineato come gli accordi di «Basilea 3» siano stati fortemente indeboliti, quanto al loro impatto regolatorio sulle banche, dalle pressioni esercitate dalla Francia, dalla Germania e dal Giappone.

Il libro, dunque, lascia anche emergere problemi da approfondire ulteriormente: è un altro suo pregio, che fa da incentivo al progresso degli studi.

MARCO D'ALBERTI