

ROSA CALDERAZZI
Professoressa associato di Diritto dell'economia
Università degli Studi di Bari "Aldo Moro"
rosa.calderazzi@uniba.it

LE RAGIONI DI UN'INDAGINE SULLA FUNZIONE DI REGOLAZIONE

(SAGGIO INTRODUTTIVO)

THE REASONS FOR AN INQUIRY INTO THE FUNCTION OF REGULATION

(INTRODUCTORY ESSAY)

SINTESI

Il saggio si propone di individuare i nuclei tematici di un'indagine più complessa sulla funzione della regolazione, evidenziando le ragioni dell'indagine e la finalità complessiva. L'approccio seguito assume come prospettiva il superamento della dicotomia tra diritto pubblico e diritto privato, cercando di ricostruire una teoria generale della regolazione differente, con una prospettiva unitaria.

Tale passaggio pone al centro i diritti delle persone e vede, nella funzione della regolazione, lo strumento per consentire il godimento di quei diritti che, diversamente, non vedrebbero una loro realizzazione.

ABSTRACT

The essay aims to identify the key themes of a broader investigation into the function of regulation, highlighting the reasons for the inquiry and its overall purpose. The approach adopted seeks to overcome the dichotomy between public and private law, aiming to reconstruct a different general theory of regulation from a unified perspective.

This shift places individuals' rights at the center and views regulation as a tool to enable the enjoyment of those rights, which would otherwise remain unrealized.

PAROLE CHIAVE: regolazione – autorità – potere – protezione degli interessi

KEYWORDS: regulation – authorities – power – protection of interests

INDICE: 1. Le ragioni dell'indagine e il suo obiettivo. – 2. La precisazione terminologica del concetto di regolazione: le ragioni della complessità – 3. La legittimazione del potere nella funzione di regolazione. – 4. Il rapporto tra soggetto regolato e attività.

1. Le ragioni dell'indagine e il suo obiettivo

L'espansione che la regolazione ha avuto nell'economia, negli ultimi decenni, fa emergere il bisogno – urgente – nonostante la molteplicità degli studi già presenti sul tema¹, di una riflessione complessiva del concetto giuridico di regolazione, della sua funzione e degli effetti giuridici che ne discendono.

La progressiva pubblicizzazione della organizzazione economica privata rappresenta una costante dell'economia moderna, o perché soggetti privati che esercitano materialmente attività di pubblico interesse vengono ricondotti a regimi pubblicistici, o perché soggetti privati esercitano attività di pubblico interesse con la concessione, o perché alcuni soggetti vengono regolati per gli interessi di tipo pubblicistico che perseguono².

I numerosi interventi nel settore del diritto dell'economia³ hanno portato alla moltiplicazione dei centri di regolazione e all'incremento di atti di regolazione, anche attraverso forme di *soft law* e *soft regulation*, con conseguente altera-

1 La letteratura è numerosissima, *ex multis*, S. Cassese, *Le autorità indipendenti: origini storiche e problemi odierni*, in (a cura di) S. Cassese, C. Franchini, *I garanti delle regole*, Bologna, Il Mulino, 1996, 217 ss.; F. MERUSI-M. PASSARO, *Le autorità indipendenti*, Bologna, Il Mulino, 2003; G. AMATO, *Le Autorità indipendenti nella costituzione economica*, in AA. VV., *Regolazione e garanzia del pluralismo*, Milano, Giuffrè 1997; M. CLARICH, *Autorità indipendenti: bilancio e prospettive di un modello*, Bologna, Il Mulino, 2005; C.P. GUARINI, *Contributo allo studio della regolazione "indipendente" del mercato*, Bari, Cacucci, 2005; R. LENER, E. RULLI, *La vigilanza sui mercati finanziari*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2019, 447; R. LENER, *I mercati finanziari e il sistema di vigilanza*, in *Diritto del mercato finanziario*, Saggi, Torino, Giappichelli, 2011, 2 e 12; C. LAMANDA, *Le finalità della vigilanza*, in P. Ferro-Luzzi, C. Castaldi (a cura di), *La nuova legge bancaria. Il t.u. delle leggi sull'intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione*, Milano, Giuffrè, 1996, 775 ss.; S. AMOROSINO, *Mercati finanziari (vigilanza sui)*, in S. Cassese (diretto da), *Dizionario di diritto pubblico*, IV, Milano, Giuffrè, 2006, 3617; F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, Cedam, 1994; più, di recente, G. NAPOLITANO, *Impresa (Regolazione amministrativa della)*, in *Enc. dir.*, Tematici, III – Funzioni amministrative, 2022, Milano, Giuffrè, 626; G. RESTA, *Poteri privati e regolazione*, in *Enc. dir.*, I, Tematici, V – Potere e costituzione, 2023, Milano, Giuffrè, 1008.

2 Sulla moltiplicazione delle regolazioni dei mercati e neo interventismo pubblico, v. S. AMOROSINO, *Le dinamiche del diritto dell'economia*, Pisa, Pacini, 2018, 34. Sui riferimenti alle ipotesi nelle quali è stato fatto rientrare il fenomeno dell'esercizio privato di pubbliche funzioni, I. PIAZZA, *L'organizzazione dei soggetti privati incaricati di pubbliche funzioni e i riflessi sul regime degli atti*, in questa Rivista, 2019, 160, nt. 5.

3 Per l'intervento dei pubblici poteri sulle dinamiche del processo economico, cfr. G. DI GASPARE, *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, Padova, Cedam, 2015, 13 ss. Di recente cfr. F. CAPRIGLIONE, *Regolazione UE e stato di diritto di fronte ai cambiamenti geopolitici*, in *Federalismi.it*, 9 aprile 2025, 74.

zione del rapporto con lo Stato di diritto⁴.

La globalizzazione finanziaria ha spinto verso regole comuni e armonizzate, con conseguente ampliamento dei soggetti che intervengono nell'elaborazione di quelle regole⁵.

Lo spostamento dei poteri decisori al di fuori dello Stato pone un problema di permanenza della sovranità e di autonomia decisionale, delegittimando il ruolo dello Stato e della sua autorità. Si pone il tema di capire quanto il cosiddetto *multilevel government*, ossia quel sistema di relazioni che tende a spostare i momenti decisori rilevanti al di fuori dello Stato⁶, sia compatibile con il permanere della sovranità degli Stati, con l'autonomia decisionale riconosciuta all'interno di ciascuno Stato, con la legittimità delle fonti.

Da questo punto di vista la regolazione pone un tema di crisi dell'autorità dello Stato in quanto si sostituisce alla programmazione, "l'atto governativo viene soppiantato da quello di autorità indipendenti"⁷, scardinando il ruolo dello Stato e della sua autorità.

4 L.R. PERFETTI, *Il Governo dell'arbitrio. Riflessioni sulla sovranità popolare durante la XVIII legislatura repubblicana*, Rubettino, 2021, 12, nonché i saggi contenuti nel volume numero VII (2020) di questa *Rivista*.

5 G. ROMAGNOLI, *Concorrenza e "complementarietà" delle vigilanze economiche*, in questa *Rivista*, 2020, 132, afferma che l'evoluzione scoordinata, in tempi diversi, della disciplina dei vari comparti del mercato finanziario (assicurativo, bancario e mobiliare) e la spinta all'adeguamento alle indicazioni dell'Unione europea, «hanno favorito una moltiplicazione dei centri di regolazione e poi reso evidente la necessità di prevedere forme di loro integrazione e coordinamento al fine di massimizzare il risultato della loro opera e nel contempo ridurre l'impatto negativo sui soggetti vigilati ... i processi di coordinamento si sono sviluppati in una duplice direzione: lungo una linea interna alla materia, tramite interventi normativi "strutturali", che hanno interessato i soggetti che hanno la competenza alla tutela di un medesimo interesse anche a diverso livello; lungo una linea esterna alla materia od all'interesse "pubblico specifico", precipuamente tramite la previsione della stipulazione di accordi tra titolari di poteri quando le vigilanze – per scelta normativa – si pongono tra loro in un rapporto di complementarietà o di concorrenza». Sulla moltiplicazione delle regolazioni dei mercati e neo interventismo pubblico, v. S. AMOROSINO, *Le dinamiche del diritto dell'economia*, Pisa, Pacini, 2018, 34.

6 Sul tema, cfr. S. CASSESE, *Oltre lo Stato*, Laterza, Bari, 2006; A. PISANESCHI, *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, in M.P. Chiti, V. Santoro (a cura di), *L'Unione bancaria europea*, Pisa, Pacini, 2016, 168; ID., *Banca Centrale Europea, vigilanza bancaria e sovranità degli Stati*, in *Federalismi.it*, 2014, p. 1 e ss.; M. MACCHIA, *Integrazione amministrativa e unione bancaria*, Torino, Giappichelli, 2018, 38; M. DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, Milano, Giuffrè, 2012, *passim*; G. ROSSI, *Il mercato dell'azzardo*, Adelphi, Milano, 2008; ID., *Crisi del capitalismo e nuove regole*, in *Riv. soc.*, 2009, 929, ammonisce sui pericoli delle democrazie eterodirette.

7 L.R. PERFETTI, *Autorità dello Stato, autorità del mercato, autorità dei diritti delle persone. Osservazioni sull'evoluzione del dibattito culturale dei pubblicisti a partire dalle premesse costituzionali alla programmazione economica di Francesco Gabriele*, in *Studi in onore di Francesco Gabriele*, t. II, Bari, Cacucci, 2016, 778.

In realtà, seppure vi sia una articolazione del momento decisorio verso dimensioni sovranazionali e un passaggio dalla programmazione economica alla regolazione, non c'è la rinuncia ad una visione che affermi la protezione dei diritti⁸.

L'indagine in oggetto si soffermerà sulla proliferazione delle autorità indipendenti e, in particolare, sulla funzione di regolazione che le stesse esercitano.

La difficoltà di identificare elementi certi e univoci che possano identificare la funzione di regolazione rende complesso il suo inquadramento, da un punto di vista dogmatico, complicato dalla circostanza che il termine viene spesso associato al concetto di mercato, anch'esso dai confini incerti.⁹

Si presenta, dunque, non priva di ostacoli la riflessione sul rapporto tra l'intervento della regolazione e le attività che si svolgono nel mercato.

La letteratura sul ruolo delle autorità indipendenti è vastissima e i risultati interpretativi interessanti, talvolta anche con conclusioni condivisibili, ma l'approccio – seguito nella maggior parte dei casi – è stato dicotomico.

Dai pubblicisti esaminato dalla prospettiva del diritto pubblico, avendo riguardo al profilo della legittimazione del potere e del ruolo dello Stato nell'economia, in definitiva del rapporto tra autorità e libertà. Anche quando si supera la contrapposizione tra pubblico e privato, ragionando in termini di “una nuova forma di dialogo cooperativo tra potere pubblico e mercato creditizio”¹⁰, si attribuisce al regolatore lo strumento di coordinamento tra amministrazioni e soggetti privati, nel perseguimento di una stabilità sistemica.

Dalla prospettiva privatistica la regolazione è stata perimetrata nell'ambito della libertà di iniziativa economica, con un'analisi delle limitazioni degli spazi di autonomia privata e delle opzioni organizzative e del rapporto dialettico tra autonomia privata e intervento pubblicistico, dove si ritiene che la prima

8 Sul punto v. L.R. PERFETTI, *Sull'ordine giuridico della società e la sovranità*, in *Scritti per Luigi Lombardi Vallauri*, Padova, 2016, 1153; nonché sia consentito il rinvio a R. CALDERAZZI, *La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria*, Torino, Giappichelli, 2020, 129 ss.

9 A. ZITO, (voce) *Mercati (regolazione dei)*, in *Enc. dir.*, Milano, Giuffrè, 806.

10 R. DAGOSTINO, *Funzione di vigilanza bancaria e stabilità finanziaria*, in A. Magliari (a cura di), *Il meccanismo unico di vigilanza. Un bilancio dopo i primi 10 anni*, Napoli, Editoriale scientifica, 2024, 24 afferma che la vigilanza bancaria si innesta “in un processo di mutuo riconoscimento della interdipendenza degli interessi in gioco, pubblici e privati, ciascuno giuridicamente meritevole di tutela” e che la funzione della vigilanza bancaria è quella di creare un raccordo tra sistema pubblico e mercato del credito al fine di attuare un coordinamento amministrativo fondato su “una logica sinergica basata sul sincretismo degli interessi, pubblici e privati”.

sia regolata e limitata da regole amministrative¹¹.

Non v'è dubbio che la questione riguardi il rapporto tra pubblico e privato e “la zona di confine”¹² tra i due ambiti; tuttavia, la riflessione che si vuole qui condurre – sulla funzione di regolazione – si prefigge l'obiettivo di superare la dicotomia pubblico / privato.

L'impostazione che vede una contrapposizione, infatti, ha finora portato ad un condizionamento dell'indagine che ha, per lo più, cercato di esplorare quanta parte del diritto pubblico e quanta del diritto privato confluiscono nella regolazione, innescando, a tratti, forme di competizione tra la supremazia di un segmento sull'altro, in altri casi, portando ad una conciliazione, a volte non sempre facilmente giustificabile.

Al contrario, con queste riflessioni, si vuole cercare di ricostruire una teoria generale della regolazione differente, che non punti ad una composizione tra il diritto pubblico e il diritto privato¹³, nemmeno ad un loro bilanciamento, in quanto, dal punto di vista degli interessi, la regolazione persegue un interesse comune che trova la sua composizione nella prospettiva dei diritti delle persone.

Il passaggio da un approccio dicotomico ad una prospettiva unitaria consente di superare la difficoltà della ricerca di un punto di equilibrio o – se si preferisce – di un bilanciamento tra interessi, e di giungere ad una diversa consapevolezza che pone al centro i diritti delle persone e vede, nella funzione della regolazione, lo strumento per consentire il godimento di quei diritti che – diversamente – non vedrebbero una loro realizzazione¹⁴.

11 Cfr. per tutti, R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, Il Mulino, 2012; P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, vol. 1, Torino, Giappichelli, 2012; C. BRESCA MORRA, *Il diritto delle banche*, Bologna, Il Mulino, 2025.

12 Così, S. PUGLIATTI, (voce) *Diritto pubblico e privato*, in *Enc. dir.*, Milano, Giuffrè, 1964, XII, 696 ss., ID, *Istituti del diritto civile, Prefazione*, Milano, Giuffrè, 1943, secondo il quale ogni crisi nel campo del diritto riconduce lo studioso alla distinzione tra diritto pubblico e diritto privato e tanto più la crisi è acuta, tanto più si è inclini a negare la distinzione, senza considerare che l'esigenza razionale del diritto come ordinamento è proprio nella dinamica dei due termini.

13 Nella stessa direzione, seppure con riferimento al rapporto tra Stato e mercato, v. L. TORCHIA, *La regolazione del mercato e la crisi economica globale (per gli ottant'anni di Guido Rossi)*, 2011, rileva che “nella dinamica della regolazione del mercato sia la libertà privata, sia il potere pubblico perdono, infatti, quelle fattezze un po' rigide e iconiche cristallizzate dall'ideologia e si atteggiano, invece, come elementi prismatici, ricchi di sfaccettature e di capacità evolutiva”.

14 L.R. PERFETTI, *Diritti fondamentali e potere amministrativo: per una teoria giuridica del pubblico interesse*, in questa *Rivista* 2023, 88, evidenzia come l'attivazione della riserva di attività, di cui all'art. 41, 3° comma Cost., sia determinata dalla esigenza di soddisfare pretese attinenti diritti

Il perseguimento di tale obiettivo finale richiede l'individuazione di molteplici nuclei tematici, in parte oggetto di approfondimento negli scritti ospitati nella sezione monografica del fascicolo della *Rivista*, che daranno l'avvio a ulteriori future riflessioni.

2. La precisazione terminologica del concetto di regolazione: le ragioni della complessità

L'esigenza di un chiarimento di natura terminologico del concetto di regolazione è stata spesso trascurata, talvolta oggetto di fraintendimento, anche in ragione della complessità del fenomeno.

Diventa preliminare delimitare il termine regolazione che non verrà utilizzato in una accezione ampia, per indicare qualsiasi ingerenza di un pubblico potere nell'attività economica perché, in tal caso, finirebbe per coinvolgere tutto il diritto pubblico dell'economia¹⁵.

L'uso che se ne farà è limitato all'esercizio della funzione da parte delle autorità indipendenti che intervengono nell'esercizio dell'attività economica per il raggiungimento di obiettivi e per la tutela di interessi che, in assenza di quell'intervento, non sarebbero garantiti.

Le definizioni di regolazione, rinvenibili in letteratura e nella giurisprudenza, sono molteplici, spesso non concordanti¹⁶.

Nonostante la molteplicità di soggetti che vengono assoggettati a regolazione, in considerazione degli interessi di tipo pubblicistico, non vi è accordo sulla portata del concetto di regolazione, sovente ricondotta ad un paradigma storico delle attività caratterizzate dall'intervento pubblicistico, in alcuni casi condizionata dalla interpretazione del ruolo dell'attività regolata (con conseguente distinzione tra regolazione in senso debole e regolazione in senso forte), in altri casi ancora utilizzata per attività che non hanno le caratteristiche di quelle regolate. Il concetto di regolazione è stato, altresì, spesso utilizzato alter-

fondamentali che, altrimenti, non troverebbero immediata soddisfazione, nel senso che solo l'intervento di regolazione di quella attività economica privata fornirà i mezzi necessari al godimento di quelle pretese.

15 A. ZITO, (voce) *Mercati (regolazione dei)*, cit. 806.

16 Sul punto cfr. V. PAMPANIN, *Contributo a una definizione della regolazione (caratteri distintivi e ambito di pertinenza)*, in *Il diritto dell'economia*, 2010, 115, mette in evidenza come i tentativi dei giuristi e degli economisti, di definire il fenomeno *regulation* si scontrino con la circostanza che tale attività "si manifesta in svariati campi e con svariate modalità, tanto da poter essere definita come un fenomeno "multiforme".

nativamente al concetto di regolamentazione, anche per l'ambiguità del termine anglofono “*regulation*”¹⁷, con conseguenti problemi di adattamento nel nostro ordinamento.

Le definizioni proposte colgono solo alcuni degli aspetti di un fenomeno che si presenta molto più articolato: assumendo un punto di vista limitato, ci si sofferma solo sull'aspetto soggettivo di colui che svolge la funzione di regolazione (l'indipendenza, il carattere pubblico, le competenze specifiche).

La precisazione terminologica è, in alcuni casi, resa più difficile dalla circostanza che alcune autorità di regolazione vengono qualificate con l'uso di termini che, in realtà, definiscono soltanto una parte della più ampia funzione di regolazione. È quanto accade, ad esempio, con la Banca d'Italia, qualificata come autorità di vigilanza: si finisce, in tal modo, per sovrapporre la funzione di vigilanza con quella di regolazione, contribuendo a complicare la definizione del perimetro d'azione dell'autorità.

In altri casi ci si sofferma solo sul profilo oggettivo che guarda all'ambito di azione (tipo di attività, interessi che si vogliono tutelare), o alle modalità attraverso cui si compie la regolazione.

Tali approcci, presi singolarmente, rischiano di fornire una costruzione teorica della regolazione non soddisfacente, in quanto non sgombrano il campo da quelle possibili letture equivocate che qualificano come attività di regolazione attività che non lo sono¹⁸.

È quanto mai opportuno considerare, sin d'ora, che gli interventi di rego-

17 S. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Padova, Cedam, 2016, 72, ricorda che nella *Law and Economics* la locuzione *regulation* comprende sia la regolamentazione sia l'attività di controllo continuativo ed intervento autoritativo svolto dalle autorità regolatorie nei confronti di alcuni operatori del mercato, per assicurare concorrenzialità ed efficienza del mercato. Sulla trasposizione del termine nel nostro ordinamento v. C. IANNELLO, *L'ambigua trasposizione della nozione di regolazione dall'ordinamento statunitense a quello italiano*, in *Rassegna di diritto pubblico europeo*, n. 1, 2006, 83.

18 È quanto accade, per fare degli esempi, con le tipiche attività di “*command-and-control*”, utilizzate per proteggere interessi pubblici rilevanti (in materia ambientale, sicurezza, concorrenza) che rappresentano misure di intervento legislative nel settore pubblico dell'economia, o per quegli strumenti utilizzati per indirizzare il comportamento di imprese e mercato, come l'esercizio del *golden power*, erroneamente catalogati tra gli atti di regolazione. Per un approfondimento sull'inquadramento giuridico della *golden power*, v. A. GEMMI, *La golden power come potere amministrativo. Primi spunti per uno studio sui poteri speciali e sul loro rafforzamento*, in questa *Rivista*, 389, il quale evidenzia che la *ratio* della normativa sia quella di assicurare che lo Stato abbia adeguati strumenti di tutela da esercitare quando il mercato e la sua regolazione non riescono ad impedire che determinati meccanismi economici del regime imprenditoriale, pubblico o privato, minaccino gli interessi strategici.

lazione perseguono l'obiettivo di proteggere quegli interessi la cui tutela non è possibile realizzare spontaneamente, nel senso che l'esercizio della regolazione mira, non ad una supremazia di un interesse sull'altro, ma alla previsione di un'attività volta a consentire la realizzazione di interessi e diritti che, autonomamente, non potrebbero essere soddisfatti.

Una volta individuato il perimetro terminologico del concetto di regolazione si impone all'interprete un approfondimento sui rilievi teorici che la regolazione pone, nell'ambito dei poteri, dei soggetti, delle tutele, per una costruzione sistematica della sua funzione che, seppure necessiti dell'analisi dei regimi speciali dei singoli regolatori, presenta un nucleo di problemi comuni che coinvolgono – sempre – l'interesse pubblico e i diritti della persona.

3. La legittimazione del potere nella funzione di regolazione

La legittimazione del potere contiene tre nuclei tematici che meritano di essere approfonditi nello studio sulla funzione di regolazione: 1) la ricostruzione del sistema delle fonti, 2) la legittimazione delle decisioni, 3) la loro accettabilità da parte dei destinatari.

Gli studiosi¹⁹ si sono già lungamente occupati di questi aspetti, pur tuttavia diventa rilevante proseguire la riflessione, non solo per la pressione normativa delle autorità di regolazione e la varietà degli strumenti utilizzati che inducono a nuove riflessioni, ma anche perché la prospettiva di superamento della dicotomia pubblico/privato che si intende assumere può aprire spazi a visioni differenti.

Alcuni dei saggi ospitati nella presente sezione monografica si occuperanno del complesso inquadramento degli strumenti di regolazione nel sistema delle fonti, in questa sede si intende indicare i nodi problematici.

1) Nell'analisi del rapporto tra legittimazione del potere e sistema delle fonti diventa utile individuare: *i)* la funzione e la natura delle autorità indipendenti e come si possa costruire una teoria degli atti di regolazione con adeguata considerazione dei profili di *soft and hard law*, *ii)* il rapporto tra atti di regolazione e gerarchia delle fonti; *iii)* l'inquadramento tipologico dei variegati strumenti

19 Uno fra tutti, S. CASSESE, *Oltre lo Stato*, cit., 2006.

utilizzati dalle autorità indipendenti nell'esercizio della funzione di regolazione, anche attraverso procedimenti di regolazione multilivello, dell'Unione e nazionali; *iv*) il tema più ampio della alterazione dello Stato di diritto che vede delegittimato il suo ruolo per gli spostamenti decisionali al di fuori dello stesso.

L'intero sistema regolatorio costituisce una occasione impegnativa di ricostruzione del sistema delle fonti del diritto: accanto agli atti di regolazione che trovano la loro legittimazione nella normativa secondaria, sono sempre più diffusi, anche in conseguenza della progressiva espansione dell'attività normativa delle autorità regolatorie, ulteriori tecniche che si rivolgono ai destinatari attraverso aspettative, orientamenti, raccomandazioni, chiarimenti, linee guida, che se per un lato riescono a soddisfare esigenze di immediatezza, elasticità e uniformità, in un contesto di mercato in rapida evoluzione²⁰, per l'altro rendono complessa la verifica della compatibilità con il sistema delle fonti del diritto, non solo per l'impossibilità di inglobare la eterogenea normativa nella gerarchia delle fonti, ma anche per l'inquadramento degli effetti giuridici che producono in merito alla coercibilità e al sindacato giurisdizionale sugli stessi.

Tali regole che, in alcuni casi, diventano anche mezzi di gestione e coordinamento di rapporti tra pubblici poteri²¹ riempiono uno spazio giuridico che

²⁰ La *soft law* nasce nel diritto internazionale pubblico e si sviluppa, in particolare, nel diritto dell'Unione europea dove si manifesta in varie forme; si configura come un diritto non vincolante (sulla distinzione tra comandi e consigli, v. N. BOBBIO, *Comandi e consigli*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1961, 369 ss.) che si identifica in atti preparatori o informativi (es. libri bianchi, libri verdi, piani d'azione, programmi); atti interpretativi; dichiarazioni, risoluzioni, raccomandazioni e pareri (così si esprime il comitato economico e sociale europeo sul tema «Autoregolamentazione e coregolamentazione nel quadro legislativo dell'UE» del 4 settembre 2015). La *soft law* è priva di coercibilità e la sua ottemperanza è volontaria. La *soft regulation* si atteggia in un rapporto di genere a specie rispetto alla *soft law* (in tal senso, M. RAMAJOLI, *Self regulation, soft regulation e hard regulation nei mercati finanziari*, in *Riv. regol. merc.*, 2016, 60 e EAD, «Soft law» e ordinamento amministrativo, in *Dir. amm.*, 2017, 147, la quale evidenzia come l'aggettivo *soft* di fronte al sostantivo *regulation* sia pleonastico, in quanto la regolazione nasce come un'attività intrinsecamente *soft* e flessibile. L'utilizzo di tale espressione è giustificato dalla circostanza che, molto spesso, l'attività regolatoria si fonda su misure *hard* e misure *soft*; soprattutto in conseguenza delle crisi finanziarie ed economiche è emersa l'insufficienza della sola *moral suasion* e la necessità di affiancare misure di *hard regulation*. Sul tema cfr. anche L. TORCHIA, *I poteri di regolazione e di controllo delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari nella nuova disciplina europea*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, Milano, Giuffrè, 2016, 355. Evidenzia il rafforzamento del governo sull'economia globalizzata e la sua influenza nella realizzazione di storiche trasformazioni in sede europea, A. BROZZETTI, «Ending of too big to fail» tra *soft law* e ordinamento bancario europeo. Dieci anni di riforme, Bari, Cacucci, 2018.

²¹ M. RAMAJOLI, *Self regulation, soft regulation e hard regulation nei mercati finanziari*, in *Riv. regol. merc.*, 2016, 67.

non sempre trae la propria legittimazione da un atto formale e spesso sono il frutto di uno spostamento del momento decisivo al di fuori dello Stato²², con attribuzione, alle autorità di regolazione nazionali, solo di una residua attività di mera esecuzione di norme e decisioni assunte a livello europeo o sovranazionale²³.

2) La legittimazione dei poteri regolatori sovente non trova aggancio nella fonte primaria, pertanto richiede una riflessione *i)* sui meccanismi di *accountability*²⁴ e trasparenza; *ii)* sul tema del sindacato giurisdizionale sugli stessi, se lo stesso debba svolgersi con modalità diverse rispetto a quello sugli atti amministrativi in generale, *iii)* sul sindacato sulle valutazioni tecniche dell'amministrazione.

Come si è detto la produzione normativa solo in alcuni casi trova la sua giustificazione nella fonte primaria e può essere ascritta tra le fonti del diritto. In ampia parte gli interventi del regolatore si manifestano attraverso forme di *soft regulation* o *soft law* che diventano sempre più strutturate, ponendo un tema di rafforzamento della loro legittimità.

Attraverso il meccanismo della *accountability* che vede il coinvolgimento

22 F. CAFAGGI, *Crisi della statualità, pluralismo e modelli di autoregolamentazione*, in *Pol. dir.*, 2001, p. 547 e ss.; S. AMOROSINO, *I modelli ricostruttivi dell'ordinamento amministrativo delle banche: dal mercato "chiuso" alla "regulation" unica europea*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2016, p. 391; ID., *Trasformazioni dei mercati, nuovi modelli regolatori e "mission" del diritto dell'economia*, in *Il Diritto dell'economia*, 2016, p. 339; ID. *La regolazione pubblica delle banche*, cit.; S. CASSESE, *Dalle regole del gioco al gioco con le regole*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2002, p. 265 e ss.; G. NAPOLITANO, *Regole e mercato nei servizi pubblici*, Bologna, Il Mulino, 2005; G. NAPOLITANO, A. ZOPPINI, *Le autorità al tempo della crisi. Per una riforma della regolazione e della vigilanza sui mercati*, Bologna, Il Mulino, 2009; M. ANTONIOLI, *Mercato e regolazione*, Milano, Giuffrè, 2001.

23 A. PISANESCHI, *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, in *L'Unione bancaria europea*, a cura di M.P. Chiti, V. Santoro, Pisa, Pacini, 2016, 168; ID., *Banca Centrale Europea, vigilanza bancaria e sovranità degli Stati*, in *Federalismi.it*, 2014, 1 ss.

24 Con il termine "*accountability*" ci si riferisce alla relazione tra due soggetti in cui il primo dà conto del proprio operato e il secondo ha il potere di imporre delle conseguenze: sul tema, v. J. FEREJOHN, *Accountability in a Global Contest*, in *IIJ Working Paper 2007/5* (Global Administrative Law Series), su <https://www.ijl.org/publications/accountability-in-a-global-context/>; S. BATTINI, *La regolazione globale dei mercati finanziari*, Milano, 2007 e più di recente, E. GALLI, I. RIZZO, C. SCAGLIONI, *La trasparenza e l'accountability delle Autorità Indipendenti*, in *L'analisi di impatto e altri strumenti per la qualità della regolazione – Annuario AIR 2017-2018*, a cura di G. Mazzantini, N. Rangone, Napoli, Editoriale scientifica, 2019. M. DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, Milano, Giuffrè, 2012, 295, distingue tra forme di *accountability* verticale (cioè verso i governi nazionali), da meccanismi di *accountability* orizzontale che coinvolgono una compagine ampia di *stakeholder* che comprende tutti i destinatari della regolazione.

delle istituzioni e degli *stakeholder*²⁵, sia nella forma della responsabilità che in quella della rendicontazione, si rafforza la legittimità della formazione degli atti di regolazione, con la partecipazione e il consenso dei destinatari stessi: la regolazione viene esercitata e applicata attraverso procedimenti complessi durante i quali l'autorità di regolazione elabora una proposta, la giustifica, apre una fase di consultazione, calibra la propria scelta, la motiva, ne valuta l'idoneità e adeguatezza alla risoluzione del problema regolatorio²⁶.

3) Strettamente legato alla legittimazione delle decisioni è il tema della accettabilità delle stesse da parte dei destinatari che richiede di verificare *i)* se vi sia un elemento di consensualità tra i soggetti coinvolti; *ii)* quali siano le ragioni che rendono vincolanti atti di regolazione privi della coercibilità; *iii)* quali siano i meccanismi che vincolano sempre i destinatari.

Nella regolazione l'elemento della consensualità tra i soggetti coinvolti viene assicurato dalla audizione delle parti interessate, mentre l'esercizio del potere pubblico garantisce l'interesse dei singoli. L'esercizio del potere pubblicistico del regolatore produce regole che rispondono all'esigenza di soddisfare pretese che attengono i diritti fondamentali che, diversamente, non potrebbero essere soddisfatti.

Ciascuno di questi elementi richiederà ulteriori sviluppi, ai quali sono dedicati gli studi pubblicati in questa sezione della *Rivista*.

Nell'analisi introduttiva basterà rilevare che, nella prospettiva del superamento dell'approccio dicotomico pubblicistico privatistico, tutte le regole dettate dalle autorità di regolazione (siano esse normativa secondaria o *soft law*), così come la legittimazione delle decisioni trovano la loro giustificazione nell'esigenza di tutelare i diritti delle persone.

4. Il rapporto tra soggetto regolato e attività

L'esercizio della funzione della regolazione si manifesta nell'ambito del rapporto tra soggetto regolato e attività da questi esercitata, in quanto la pre-

25 A. PISANESCHI, *L'accountability delle autorità finanziarie europee*, in *Riv. AIC*, 2023, 185.

26 In tal senso L. TORCHIA, *La regolazione del mercato e la crisi economica globale (per gli ottant'anni di Guido Rossi)*, cit., EAD., *Diritto amministrativo, potere pubblico e società nel terzo millennio o della legittimazione inversa*, in *Il diritto amministrativo oltre i confini*, Milano, Giuffrè, 2008, 45.

senza di interessi di carattere pubblico comporta conseguenze sull'organizzazione dei soggetti privati con la previsione di assetti organizzativi diversi²⁷.

Ciascuna autorità indipendente, in quanto funzione pubblica, interviene a tutelare gli interessi del mercato privato, regolando l'attività dell'imprenditore privato (che esercita pubbliche funzioni e realizza un interesse pubblico).

Il modello privatistico diventa portatore di interessi generali nel senso che l'agire negoziale si intreccia con interessi pubblici. E l'autorità di regolazione, attraverso l'esercizio della propria funzione, determina lo standard comportamentale dell'agire imprenditoriale.

Le regole che la regolazione pone, rispetto a soggetti in grado di auto organizzarsi, impongono di indagare la relazione tra esercizio della funzione di regolazione e modalità di svolgimento dell'attività organizzativa, attraverso una costruzione 1) dell'organizzazione, 2) dei procedimenti, 3) delle tutele.

1) Dal punto di vista dell'organizzazione la regolazione incide sugli spazi di autonomia privata, individuando diverse opzioni organizzative per i contraenti, nella consapevolezza che gli stessi, auto organizzandosi liberamente, possano pregiudicare gli interessi²⁸.

L'utilizzo del modello privatistico di diritto comune per soddisfare interessi pubblici incide sulla organizzazione contrattuale in quanto, nello strumento societario, convergono diversi interessi che non si esauriscono più nel solo interesse sociale²⁹.

Il paradigma dell'autonomia dei privati non è quello di una volontà libe-

27 Sui profili giuridici, nell'ambito del diritto dell'economia, sollevati dall'emergenza sanitaria, cfr. A.A. VV., *Sistema produttivo e finanziario post covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità. Voci dal diritto dell'economia*, U. Malvagna e A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), Pisa, Pacini, 2020; AA.VV., *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, M. Irrera (a cura di), Torino, Giappichelli, 2020.

28 L. TORCHIA, *La regolazione del mercato e la crisi economica globale (per gli ottant'anni di Guido Rossi)*, cit., ricorda come anche nella disciplina privatistica si vanno moltiplicando le condizioni di esercizio dell'autonomia privata: codici leggi di settore strumenti di *soft law* "prescrivono e moltiplicano le condizioni di legittimità e di legittimazione, di accountability e di trasparenza, di conflitto di interessi e di considerazione dei terzi da rispettare nell'esercizio dell'autonomia privata... la conformazione dell'autonomia privata si complica così, includendo elementi tipici dell'esercizio del potere: il bilanciamento di una pluralità di interessi, la considerazione per il terzo, la procedimentalizzazione della formazione della volontà, il controllo non solo di risultato ma anche di processo". Sia, inoltre, consentito il rinvio a R. CALDERAZZI, *L'organizzazione economica privata di interesse pubblico*, in questa Rivista, 2021, 379.

29 R. RORDORF, *Le società pubbliche tra inquadramento privatistico e normativa pubblicistica*, in *Magistratura giustizia società*, Bari, Cacucci, 2020, 310.

ra³⁰, ma di una decisione contornata da regole che intervengono dall'esterno e che servono alla protezione di interessi diversi dagli interessi del soggetto che decide³¹.

Gli assetti organizzativi, in ragione delle caratteristiche che connotano quella determinata attività e degli interessi pubblici che perseguono, diventano oggetto di regolazione.

Ne deriva che tutti gli interventi regolatori sui profili organizzativi del soggetto regolato devono essere interpretati e ricostruiti, non tanto come una compressione dell'autonomia dei privati, ma come strumenti necessari per consentire il godimento di diritti che, altrimenti, non vedrebbero la medesima realizzazione.

Quindi la previsione di tutte quelle regole che incidono sull'organizzazione dell'attività d'impresa è funzionale alla protezione e massimizzazione dei diritti che quella determinata organizzazione privata di interesse pubblico persegue.

2) L'esercizio della libertà privata si proceduralizza perché deve considerare anche coloro che possono essere incisi da determinate scelte: nei soggetti regolati le pretese individuali, contenute all'interno di quella determinata organizzazione economica privata, non vivono nello spazio dell'autonomia privata, ma diventano portatrici di pretese più generali per la cui realizzazione occorre esercitare la funzione di regolazione³².

La proceduralizzazione dei processi organizzativi, che rappresenta una declinazione degli assetti organizzativi regolati, è volta ad individuare compiti, prerogative, atti puntuali e chiari processi decisionali che perseguono la finalità di predisporre un sistema adeguato con suddivisione di funzioni e responsabili-

30 G. GRISI, *L'autonomia privata. Diritto dei contratti e disciplina costituzionale dell'economia*, Milano, Giuffrè, 1999, 55 ss., ricorda le tappe dell'evoluzione dell'autonomia privata, dalla crisi del liberismo economico al superamento del modello dirigitico. Sul tema, v. PUGLIATTI, *Autonomia privata*, in *Enc. dir.*, Milano, Giuffrè, 1959, IV, 367; V. ROPPO, *Il Contratto*, Milano, Giuffrè, 2011, 44; G. B. FERRI, *La "cultura" del contratto e le strutture del mercato*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, 22 ss.; L. DI NELLA, *Mercato e autonomia contrattuale nell'ordinamento comunitario*, Napoli, Esi, 2003, 71, sottolinea come il diritto privato emergente sia "condizionato dal mercato in quanto rivolto alla regolamentazione di quest'ultimo e mediatizzato dalla società, portatrice di propri interessi giuridicamente protetti".

31 Sull'etero normazione sull'autonomia contrattuale, v. A. TUCCI, "Etero-regolamentazione" del contratto e disciplina dei mercati finanziari, in *Rass. dir. civ.*, 2023, 562 ss.

32 Sul punto sia consentito il riferimento a R. CALDERAZZI, *La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria*, cit., 123.

tà.

3) La funzione di regolazione si estrinseca attraverso l'esercizio di poteri (ispettivi, informativi e sanzionatori³³) che mirano ad assicurare garanzie e a tutelare gli interessi di cui sono portatori i destinatari: l'esercizio di tali poteri deve essere esercitato, secondo un equilibrio che deve misurare il grado di incisività o afflittività, tenendo conto, da un lato, delle garanzie difensive dei soggetti regolati e della tutela dei loro diritti, dall'altro, dell'esigenza di assicurare la protezione degli altri interessi.

L'analisi, sin in qui compiuta, sugli interventi regolatori nei confronti del soggetto regolato, nell'ambito dell'organizzazione, dei procedimenti e delle tutele (tutti temi che necessitano di ulteriori e successive riflessioni) conduce ad una riflessione più generale sulla perimetrazione dell'esercizio della funzione.

Le considerazioni esposte portano a sostenere che l'approccio dell'interprete non possa essere quelli di interrogarsi sulla riduzione o estensione dei poteri dell'autorità, né tanto meno sulla esigenza di un punto di equilibrio tra interessi contrapposti.

Al contrario si deve riconoscere che, seppure i singoli atti di regolazione comportino una compressione delle pretese individuali, la funzione della regolazione non bilancia, ma mira a soddisfare pretese attinenti i diritti fondamentali che non potrebbero essere soddisfatte in altro modo.

33 G. ROMAGNOLI, *Il potere punitivo delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari*, Napoli, ESI, 2020, 11-44; R. LOMBARDI, *Autorità amministrative indipendenti: funzione di controllo e funzione sanzionatoria*, in *Dir. amm.*, 1995, 629; M. MONTEDURO, *Il procedimento sanzionatorio dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni (Agcom)*, in M. ALLENA, S. CIMINI (a cura di), *Il potere sanzionatorio delle Autorità amministrative indipendenti*, *Il diritto dell'economia*, 2013, 125.