



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

QUADERNI
DI
FINANZA

STUDI E RICERCHE

QUALE *GOVERNANCE* PER LE AUTORITÀ INDIPENDENTI?
UN' ANALISI ECONOMICA DELLE LEGGI ISTITUTIVE

A. MACCHIATI A. MAGNONI

N. 41 - SETTEMBRE 2000

I *Quaderni di Finanza* hanno lo scopo di promuovere la diffusione dell'informazione e della riflessione economica sui temi relativi ai mercati mobiliari ed alla loro regolamentazione.

Nella collana «Studi e Ricerche» vengono pubblicati i lavori di ricerca prodotti o promossi dalla Consob; nella collana «Documenti» trovano spazio gli interventi istituzionali e gli atti di convegni.

Comitato di Redazione: Marcello Bianchi, Giuseppe D'Agostino, Carmine Di Noia, Marco Fumagalli, Alfredo Macchiati, Aldo Magnoni, Salvatore Providenti, Adriana Rossetti, Giovanni Siciliano.

Segreteria di Redazione: Eugenia Della Libera e Francesca Tempestini.

QUALE *GOVERNANCE* PER LE AUTORITÀ INDIPENDENTI?
UN'ANALISI ECONOMICA DELLE LEGGI ISTITUTIVE

Alfredo Macchiati^() e Aldo Magnoni^(**)*

ABSTRACT

Il lavoro esamina la tematica del ‘governo’ delle Autorità indipendenti e come queste istituzioni possano essere rese funzionali ad una regolazione che tuteli il mercato e migliori il benessere dei consumatori. Partendo dalla osservazione che la natura delle Autorità Indipendenti è, sotto il profilo economico, ibrida, in quanto esse rispondono ad una molteplicità di principali con preferenze eterogenee che le rendono simili ad una *stakeholder society*, il lavoro esamina i possibili strumenti a disposizione del legislatore per ridurre i costi di transazione che si generano quando l’organizzazione della regolazione si basa su questo tipo di istituzioni. Dall’esame delle normative che disciplinano in Italia le Autorità indipendenti, emerge un sistema di incentivi piuttosto debole che non sollecita l’adozione di comportamenti efficienti, nonché una serie di controlli giurisdizionali, amministrativo-contabili, politici in parte inefficaci. Vi sarebbe dunque lo spazio per un intervento riformatore ma su materie e in una prospettiva che, come il lavoro puntualizza, sono in parte diverse da quelle finora emerse dal dibattito.

(*) *Consob, Divisione Consulenza Economica.*

(**) *Consob, Divisione Amministrazione e Finanza.*

1. INTRODUZIONE^(***)

Il presente lavoro affronta, in una prospettiva di analisi economica normativa, il tema delle istituzioni di controllo e di regolamentazione del mercato correntemente denominate Autorità Indipendenti (d'ora in poi AI).

Per gli economisti la regolazione deve produrre un miglioramento del benessere dei consumatori. A questo obiettivo concorrono sia la scelta degli strumenti o delle regole (criteri di fissazione dei prezzi, vincoli all'entrata, limiti alle scelte imprenditoriali) sia gli assetti istituzionali o di governo della regolazione (gli ambiti di competenza, e quindi il numero, delle AI; i rapporti tra loro e con gli organi tradizionali della pubblica amministrazione che mantengono compiti di regolazione; gli obiettivi e l'estensione dei poteri delle AI; i rapporti tra le AI e gli organi di autoregolamentazione; i meccanismi per determinare la capacità tecnica delle AI e vincolarne la discrezionalità).

Nel nostro paese, sulla materia delle AI, si registrano prevalentemente contributi giuridici anche se recentemente gli economisti hanno mostrato segni d'interesse verso l'argomento⁽¹⁾. Il panorama si presenta meno variegato sotto il profilo della natura dei contributi rispetto a quanto si osserva oltreoceano, dove lo studio delle autorità di regolazione - peraltro istituite da diversi decenni - è stato oggetto di approfondimento anche dagli studiosi di politica⁽²⁾ e da sociologi dell'organizzazione⁽³⁾. In sede di *policy* sono emerse, di recente, controversie e critiche sulle AI: eccessiva proliferazione⁽⁴⁾, scarsità di controlli, eccesso di autonomia su materie oggetto di esame da parte del parlamento, eccessiva sottrazione di competenze all'amministrazione ministeriale⁽⁵⁾.

(***) *Le opinioni espresse non coinvolgono in alcun modo la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa. Si ringraziano Sabino Cassese, Filippo Cavazzuti, Alberto Pera, i partecipanti al V Workshop "Concorrenza e Regolazione" del febbraio 2000 e ai seminari tenuti presso l'Università Bocconi e la Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Genova.*

(1) *La letteratura giuridica è amplissima; Merusi (2000) l'ha definita "pantagruelica". Oltre allo stesso Merusi, si vedano per tutti Cassese e Franchini (1996) e Amato (1998). Tra gli economisti Grillo e Ranci (1995); Silva (1998); Piacentino (1999); la riunione della società degli economisti del 1998 ha dedicato una sessione al tema delle AI; si vedano, tra gli altri, Boitani e Petretto (1998), Patrizii e Piacentino (1998), Ergas e Heimler (1998).*

(2) *Per una recente rassegna in questa prospettiva si veda la voce "Agency Discretion and Accountability in Regulation" sul Dizionario di Economics and Law (Spiller, 1998).*

(3) *Per tutti si veda Wilson (1989) che, muovendo dall'osservazione dei comportamenti burocratici in generale, giunge a raccomandazioni normative di notevole interesse - e a cui sovente ci richiameremo - proprio con riguardo alle AI.*

(4) *A proposito della proliferazione, uno degli autori ricorda che in un imprecisato giornale radio di qualche anno fa il presidente della associazione delle pompe funebri, intervistato, invocava l'istituzione di un'Authority per regolare il settore!*

(5) *Per una sintesi di queste critiche si veda Merusi (2000).*

In questo lavoro concentriamo le nostre riflessioni su alcune tematiche - o strumenti - relative agli assetti istituzionali quali poteri, indipendenza, regole di gestione; tematiche peraltro ben note nei contesti dove tali istituzioni sono affermate già da tempo. Il nostro obiettivo è di evidenziare alcune possibili aree di intervento legislativo che, attraverso un appropriato sistema di controlli ed incentivi, disegnano la *governance* delle AI in modo da avvicinare la loro prassi operativa agli interessi dei consumatori. Escludiamo, al solo fine di circoscrivere l'analisi, il problema della determinazione del numero ottimale delle AI nonché quello del livello sovranazionale della regolamentazione e delle relative connessioni con il livello nazionale.

Il lavoro si muove nella prospettiva di integrazione tra apporti disciplinari diversi privilegiando, per la competenza degli autori, l'approccio economico. Le considerazioni svolte risentono, in una qualche misura, della sensibilità di *practitioners* e dell'esperienza maturata lavorando in una Autorità Indipendente.

Il saggio si articola in due parti: la prima contiene una rassegna finalizzata a estrarre le categorie di analisi economica che poi vengono sintetizzate in uno schema logico utilizzabile per raccomandazioni di *policy* in materia di governo delle AI; nella seconda parte esaminiamo, per un insieme significativo di AI, le soluzioni adottate dal legislatore italiano, verificandone la corrispondenza allo schema proposto e individuando le aree di possibile riforma normativa.

Un'analisi approfondita e rigorosa avrebbe richiesto l'esplicitazione di un 'modello' di comportamento delle AI. Ci aspettiamo quindi l'obiezione che alcune conclusioni non siano sufficientemente robuste. Ha però prevalso il nostro spirito di 'pratici' e ci è sembrato comunque utile offrire al dibattito, in una fase nella quale la discussione sulle AI appare vivace, una riflessione tempestiva.

PARTE I

2. QUESTIONI APERTE NEL DIBATTITO SUL GOVERNO DELLE AI

2.1 *L'indipendenza dalla politica: dogma o falso problema ?*

La letteratura economica sulle AI è influenzata sia dai contributi di *Public Choice* sia dall'approccio di Coase e di Williamson allo studio delle istituzioni⁽⁶⁾. In entrambi i casi notevole attenzione ha ricevuto il rapporto tra politici ed AI che viene assimilato ad un rapporto d'agenzia. Come noto, tale rapporto si presenta ogni qual volta a qualcuno (l'agente) viene richiesto, dietro

(6) Negli economisti classici (Pigou, 1920; Keynes, 1926) troviamo qualche accenno a istituzioni della regolazione che ci ricordano le moderne AI, ma si tratta più di intuizioni che di approfondimenti di analisi.

compenso, di compiere atti per conto di qualcun altro (il principale) e l'analisi economica ha indagato come disegnare un sistema di incentivi adeguato.

Nel nostro caso il rapporto d'agenzia avrebbe origine nel fatto che le AI sono delegate dai politici che possono condizionarne il comportamento:

“Legislators are principals of the regulatory agency not only because the agency may be required by statute to report to the legislature (...) but also because legislators have the power to affect the wellbeing of the agency ...” (Spiller, 1998, pag. 30).

Eppure l'argomentazione non appare interamente convincente. Al rapporto AI/politici manca un tratto tipico del rapporto di agenzia: in un mondo nel quale l'AI già è stata istituita, il principale non può definire per intero il mandato della AI che è fissato nella legge istitutiva; può ovviamente cambiare la legge istitutiva ma questo è un processo costoso. Inoltre, tanto più funzionano quelle procedure che non permettono alla AI di discostarsi dalla volontà del legislatore originario (il cosiddetto *deck-stecking*) tanto più il politico *incumbent* può trovarsi a gestire un rapporto con la AI su basi contrattuali diverse da quelle da lui preferite o con un agente non scelto da lui, considerato che non può revocare, se non in casi eccezionali, il vertice della AI; in alcuni casi neanche ha il potere di nominarlo, se il mandato del vertice dell'AI è di lunghezza superiore al suo e se non vige un sistema delle spoglie.

Anche qualora si considerasse la delega un tratto caratterizzante del rapporto tra politici e AI, la presenza di più soggetti a cui le AI rispondono del loro operato (i consumatori, le imprese regolate, i tribunali che rivedono le decisioni) diluisce il rapporto di agenzia con i politici, connotandolo come un relazione di *multiple principals* ma dove nessuno dei principali è in grado, se non con i costi di un cambio della legge, di definire alcuna parte del contratto fissato nella norma istitutiva. Vi sono poi anche altri soggetti che hanno interessi nelle politiche e nelle decisioni delle AI: come il personale (o *staff*, come preferiamo chiamare la struttura organizzativa) e la amministrazione dei ministeri che hanno conservato poteri di regolazione. Per cogliere questo aspetto di 'internalizzazione di esternalità diverse', le AI sono state paragonate a una sorta di *stakeholder society* (Dewatripont *et al.*, 1999b), in quanto devono bilanciare il benessere dei diversi gruppi d'interesse.

La relazione tra politici *incumbent* e regolatori può essere forse meglio rappresentata come un rapporto fiduciario: le AI esercitano alcuni poteri pubblici in un dato settore economico e questo configura la cessione di “diritti di proprietà politici” (La Spina e Majone, 2000). Anche nel caso dei doveri fiduciari esiste un problema di controlli: il regolatore può avere visioni del benessere dei consumatori che danneggiano i politici *incumbent* che quindi sono motivati a monitorare la AI, soprattutto se l'elettorato ha delle preferenze sul tipo di regolamentazione (Estache e Martimort, 1999).

Nell'attività di controllo i politici soffrono di ampie asimmetrie informative dal momento che è difficile disegnare una norma che contempli tutte le situazioni possibili e i risultati raggiunti dalle AI non sempre sono verificabili. In presenza di asimmetrie informative, le reazioni dei consumatori possono costituire un segnale rilevante sull'attività delle AI (cosiddetto *fire-alarm oversight*, cfr. McCubbins e Schwartz, 1984); anche se si tratta di un flusso informativo incompleto, come nel caso in cui l'AI vieti un'attività o un comportamento ritenendolo dannoso, ma nessuno

è stato in grado di accertare il danno. La legge che regola il settore è assimilabile a un contratto incompleto e ciò contribuisce a spiegare, almeno in parte, un certo grado di indipendenza per le AI: “L’autorità dell’autorità indipendente risiede proprio nel diritto di dare istruzioni nei casi non specificati nella legge istitutiva o nei regolamenti” (Laffont e Tirole, 1993, pag. 593-4). L’indipendenza delle AI sarebbe dimostrata dall’osservazione che, a parità di preferenze dei vari soggetti regolati, il cambio del vertice di una AI si traduce in genere in un cambio delle politiche seguite (Spiller, 1998).

L’indipendenza può essere funzionale alla credibilità delle *policies* attuate dalle AI, tematica questa che ha trovato ampia trattazione con riferimento alla politica monetaria e alle sue istituzioni: così come la delega ad una banca centrale aumenta la credibilità della politica monetaria, la delega alle AI consente di amministrare la regolazione in alcuni settori sensibili o di tutelare obiettivi generali del funzionamento del sistema economico in modo indipendente - o relativamente indipendente - dal ciclo politico.

La ineluttabilità, se non l’auspicabilità, di “un certo grado di indipendenza” ha generato la preoccupazione che si producesse una mancanza di responsabilità nei confronti del potere legislativo e/o esecutivo e quindi un modo di amministrare sostanzialmente sottratto al controllo dell’elettorato⁽⁷⁾. Tale timore, diffuso negli Stati Uniti - dove peraltro alcune AI come la FTC o la SEC hanno vertici strettamente integrati con il potere politico (la legge istitutiva prevede espressamente che i commissari siano membri di partiti politici) e le possibilità di intervento del Congresso sono particolarmente ampie⁽⁸⁾ - si traduce in posizioni sintetizzabili nello slogan “più controllo politico è meglio”.

Invero la *electoral accountability* non è da considerarsi sinonimo di una regolazione assunta sempre nell’interesse della maggioranza (Spence, 1997). Sono dubbi che trovano corrispondenza anche in posizioni emerse nel nostro paese secondo le quali la *reductium ad unum* nel popolo sovrano - o che “tutto ciò che non è giudiziario debba essere ricondotto alla direzione politica dell’Esecutivo e, nei regimi parlamentari, alla responsabilità di esso verso il parlamento” - non rappresenta un principio irrinunciabile (Amato, 1998, pag. 381).

Secondo Spence l’indipendenza non è un male in sé, ma va vista in relazione al grado di definizione delle preferenze della collettività. In particolare laddove il rilievo delle tematiche affidate alla AI è elevato (nel senso che entrano con un peso significativo nella funzione di preferenza degli elettori, cosiddetta *issue salience*) e dove la preferenza collettiva degli elettori è identificabile la AI dovrebbe essere sottoposta ad un controllo politico più pervasivo (tipicamente

(7) È una preoccupazione di vecchia data: compare almeno quaranta anni fa nel dibattito USA: “The dogma of independence encourages support of the naive notion of escape from politics and substitution of the voice of the expert for the voice of the people ... The commission has significant antidemocratic implications” (Bernstein, 1955: 293) e ancora prima, ovviamente con accenti meno negativi, in Max Weber: “In condizioni normali, il potere di una burocrazia pienamente sviluppata è sempre dominante. Il political master si trova nella posizione del dilettante di fronte all’esperto” (Weber, in Gerth e Mills, 1946).

(8) Lo stesso potere normativo - le rules emanate dalle AI e che rappresentano qualcosa che sta tra la nostra normativa primaria e quella secondaria - è sottoposto ad una review del Congresso.

di natura *ex-ante*). Su tematiche particolarmente complesse, invece, dove è difficile individuare preferenze collettive il controllo politico diventa problematico perché le *constituency* sono divise e il rischio di alienarle può portare a decisioni fortemente compromissorie.

2.2 *L'esercizio dei poteri: regole o discrezionalità?*

La questione del grado di dettaglio delle norme, appena accennata, merita qualche ulteriore considerazione. Norme, sia nella legislazione primaria che in quella secondaria, vaghe o poco dettagliate comportano l'uso di discrezionalità da parte delle AI nell'esercizio dei propri poteri.

Il pensiero economico di tradizione liberista è ostile alla discrezionalità amministrativa, in quanto contribuisce a rendere meno certe le regole del gioco ed aumenta il 'rischio regolamentare' generato dalla possibilità che le regole o la loro interpretazione si modifichino frequentemente.

Il rischio della discrezionalità amministrativa costituisce uno dei cardini del pensiero di Hayek sul ruolo dello Stato nell'economia: le "regole devono essere fissate indipendentemente dalle circostanze concrete" (Hayek, 1944, pag. 76) il che non implica una normativa estremamente dettagliata; ma di "rendere molto prevedibile il modo in cui le autorità dovranno agire una volta postasi la questione" (Hayek, 1960, pag. 294)⁽⁹⁾.

La reazione dell'investitore privato, il suo modo per coprirsi dal rischio regolamentare, potrebbe rappresentare un aumento della propensione ad influenzare il quadro regolamentare in modo a lui più favorevole e quindi a ricercare posizioni di rendita. Secondo questa prospettiva un quadro regolamentare "troppo" discrezionale può generare bassi investimenti e riduzioni di benessere (Levy e Spiller, 1994).

L'impegno responsabile (*commitment*) a non modificare le condizioni del contratto tra AI e impresa regolata (Laffont e Tirole, 1993) può costituire uno strumento per minimizzare i costi del quadro regolamentare. In genere, però, l'impegno non è mai irrevocabile. Vi possono essere motivazioni di segno diverso a favore della revocabilità: da un lato vi è la consapevolezza che le condizioni economiche dei settori regolati possano mutare e che impegni di lungo periodo siano inefficienti dal momento che è bene poter modificare politiche che si rivelano superate con la rapida evoluzione della tecnologia e più in generale con il mutamento delle condizioni. D'altra parte con contratti a breve termine tra AI e imprese regolate è più facile per i politici esercitare pressioni sulle AI per una diversa interpretazione della regolazione (cosiddetto *administrative tinkering*); ciò, a sua volta, aumenta l'incertezza e il rischio regolamentare⁽¹⁰⁾.

(9) *Anche Max Weber sottolineava l'importanza per lo sviluppo capitalistico di un apparato amministrativo "il cui funzionamento possa essere, almeno in linea di principio, calcolato razionalmente sulla base di norme generali stabili, così come si calcolano le prevedibili prestazioni di una macchina" (citato in Chiarloni, 1998).*

(10) *Il tema della discrezionalità di chi è chiamato ad applicare le norme è di grande rilievo: secondo una tradizione di impronta civilistica (Burton, 1980) l'insistita applicazione giudiziale consente di (segue...)*

Così Wilson, efficacemente, sintetizza il problema del rapporto tra regole e discrezionalità:

“The difficulty of striking a reasonable balance between rules and discretion is an age-old problem for which there is no “objective” solution any more than there is to the tension between other competing human values such as freedom and order, love and discipline, or change and stability. At best we can sensitize ourselves to the gains and losses associated with governance by rule rather than by discretion” (Wilson, 1989, pag. 342).

Stendere regole che contemporaneamente siano in grado di offrire una guida ragionevolmente sicura per gli operatori privati e di fronteggiare le molteplici circostanze che si possono presentare senza essere complicate da innumerevoli dettagli rappresenta una sorta di miraggio di sapienza economico-amministrativa. Possiamo quindi aspirare soltanto a condizioni di secondo ottimo, raggiungibili, a parere di alcuni, con una maggiore collaborazione con i soggetti regolati (Spence e Gopalakrishnan, 1999) o con una divisione dei poteri. Merita di essere ricordata in questa prospettiva l’esperienza inglese: le AI non possono unilateralmente apportare *drastic regulatory changes*; devono disporre dell’accordo del soggetto vigilato e le modifiche del quadro regolamentare possono richiedere il concorso di più livelli dell’amministrazione. Sarebbe proprio questo sistema così congegnato, inserito in un sistema politico coeso, e quindi il basso rischio regolamentare ad aver facilitato l’ampio processo di privatizzazione (Spiller e Vogelsang, 1997).

2.3 *Gli strumenti di controllo: sono veramente utili?*

I politici si preoccupano dell’‘eccessiva autonomia’ delle AI dal momento che le preferenze dei regolatori sui *regulatory outcomes* possono non coincidere con le loro. Due ci sembrano le motivazioni di questa divergenza. Una prima causa è rappresentata dalla possibilità per i regolatori di ‘personalizzare’ la regolazione del settore; così Wilson (1989) efficacemente sottolinea il punto:

“The short tenure and small rewards of much public service mean that for many political executives (che corrispondono ai vertici della AI di nomina politica, ndr) the chance to influence policy is a major incentive for taking a government job (...) They need not be (...) the tools of congressional overseers” (pag. 205-206).

In altri termini i valori professionali dei regolatori possono influenzare i processi decisionali delle AI.

(10) *(...segue)*
fissare standards interpretativi e superare quindi la vaghezza della norma. In tale prospettiva è stata ad esempio citata la legge Antitakeover dello Stato del Delaware che godrebbe della virtù della prevedibilità. Ma si osserva da parte dei critici (Bebchuck e Ferrell, 1998) che tale prevedibilità richiede pronunciamenti dei tribunali che sono tutt’altro che prevedibili.

In secondo luogo, i regolatori possono essere ‘catturati’ dalle imprese regolate, il che può essere per i politici controproducente; di conseguenza il sistema politico mette in atto dei controlli, direttamente o attraverso la revisione giudiziale.

La tematica di quanto controllo possa essere esercitato direttamente dai politici e del livello della sua effettività ha ricevuto numerosi contributi dagli studiosi d’oltreoceano. Proviamo a riassumerli per sommi capi.

Da una parte vi è tutta una serie di argomentazioni che enfatizza come i politici siano in grado di porre in essere un certo numero di controlli. Si possono utilizzare due modalità, tra loro complementari. In primo luogo, sul comportamento effettivamente assunto dall’AI (*oversight*). Tra gli strumenti di questa modalità ricordiamo: i flussi informativi per monitorare l’AI, il controllo sulla spesa, le audizioni presso il parlamento; vi sono poi strumenti di vera e propria correzione del comportamento dei regolatori, quali la riduzione delle prerogative dell’AI o dei suoi stanziamenti di bilancio fino alla rimozione del vertice. In alcuni casi sembra che il controllo di tipo *oversight* abbia avuto effetti significativi sul comportamento dell’AI⁽¹¹⁾.

La seconda tipologia di controlli è di natura *ex-ante*: la norma istitutiva dell’AI potrà definirne puntualmente missione, poteri, modi di prendere le decisioni, criteri di selezione del vertice, fondi a disposizione.

Su tre modalità di controllo *ex-ante* richiamiamo l’attenzione: il finanziamento, il potere di nomina e la missione (che tratteremo successivamente). Attraverso il primo i politici sono in grado di influenzare le capacità di acquisizione dell’informazione dell’AI (AI con risorse finanziarie minime non potranno acquisire che informazioni minime sull’operare del settore sottoposto a regolazione) ma anche la composizione professionale dei dipendenti; in altri termini, laddove le finanze dell’AI dipendano esclusivamente da decisioni politiche, il governo può determinarne le capacità tecniche e quindi il grado di differenze informative rispetto al governo e, di conseguenza e sostanzialmente, l’autorevolezza e l’autonomia delle decisioni (Bawn, 1997, pag. 117). Peraltro si tratta di uno strumento di controllo impreciso in quanto in genere non si conosce la ‘vera’ funzione dei costi dell’AI ma solo quella che si manifesta sulla base delle risorse disponibili. In questo caso i politici non sono in grado di contrastare il tipico comportamento burocratico di espansione del bilancio (Niskanen, 1971). Né si può escludere che stanziamenti di bilancio elevati siano utilizzati dai politici per ‘corrompere’ una AI: una sorta di prezzo pagato per mantenerne basso il profilo (Laffont e Tirole, 1993, pag. 502).

(11) Weingast e Moran (1983) trovano evidenza empirica dell’influenza del Congresso sulla FTC. All’inizio degli anni settanta la FTC godeva di un rilevante appoggio nelle commissioni del congresso americano e quindi esercitò i suoi poteri in modo piuttosto aggressivo; quando, a partire dal 1977, il clima politico si modificò, la FTC perse l’appoggio del Congresso e fu sottoposta a critiche severe che giunsero a bloccare il finanziamento e a sospendere le indagini in corso. Sempre l’esperienza americana indica che l’uso del potere estremo della rimozione del vertice non è facilmente applicabile. Così quando F.D. Roosevelt rimosse il presidente della FTC, W.E. Humprey, nominato da Coolidge, il governo fu chiamato in giudizio dagli eredi di Humprey, deceduto subito dopo la sua rimozione; la Corte Suprema giudicò che si trattava di un uso illegale dell’autorità presidenziale e nella sentenza così connotò l’indipendenza della FTC: “Such a body cannot in any proper sense be characterized as an arm or an eye of the executive. Its duties are performed without executive leave and, (...) must be free from executive control” (Citato in Spence, 1997, pag. 437).

Nel caso del potere di nomina, l'esperienza suggerisce che la possibilità da parte dell'esecutivo di influenzare il funzionamento dell'AI attraverso al nomina dei presidenti si presenta quanto meno aleatoria, se non altro per la tendenza dei vertici ad immedesimarsi nel loro ruolo⁽¹²⁾.

Più in generale, critiche alla effettività dei controlli dei politici sono state sollevate ricorrendo a diversi ordini di argomentazioni (Spence, 1997, pag. 433). Non sarebbe sempre agevole prevedere, nel momento in cui la AI viene istituita, quali questioni dovrà affrontare ed in tali questioni è inevitabile che si riverberino le *policy preferences* dei vertici della AI; la delega alle AI può essere politicamente utile semplicemente perché una volta che su una determinata *issue* si è raggiunto un consenso tra i legislatori, sui relativi aspetti di dettaglio non si riesce a trovare un accordo o è antieconomico raggiungerlo oppure perché è inutile esporre direttamente il governo alla pressione dei soggetti regolati (argomento della *shifting responsibility*, cfr. Fiorina, 1986); le AI possono sfuggire ai controlli semplicemente perché i politici non hanno tempo sufficiente per identificare, comprendere ed affrontare le più importanti decisioni dell'AI. In sintesi, secondo questo filone improntato allo scetticismo sull'efficacia dei controlli politici, il *policy making* delle AI è un processo dominato più dalle stesse AI che dalle forze esterne.

Le decisioni delle AI sono sottoposte al controllo dei tribunali. Questo rappresenta, come noto, un sistema di garanzie degli interessi specifici lesi ma anche una tutela di interessi generali, costituzionalmente rilevanti. La letteratura di *political science* considera la *judicial review* un modo per garantire la conformità tra decisioni delle AI e volontà del legislatore che l'ha istituita e quindi per attenuare l'eventuale influenza del governo, oltretutto per proteggere gli operatori da eventuali eccessi da parte delle AI (McCubbins *et al.*, 1987).

Nella medesima prospettiva vanno quei contributi (Denozza, 2000) che considerano il sistema politico un "aggregatore" di preferenze diffuse e semplici (anche se meno efficiente del mercato) e il potere giudiziario un sistema di garanzia su alcuni diritti. I giudici, in particolare, dovrebbero curare che le decisioni delle AI, in quanto organismi non responsabili politicamente, non tocchino le "preferenze semplici".

Vanno tuttavia considerati anche gli effetti della revisione giudiziale sull'efficacia dell'azione delle AI. Una intensa *court intervention* aumenta il tempo e quindi i costi per raggiungere una decisione 'certa'. Inoltre la possibilità di annullamento delle decisioni delle AI incentiva comportamenti conflittuali piuttosto che cooperativi da parte dei soggetti regolati che incorporano nei loro comportamenti la 'facilità' dei ricorsi. Ciò può anche suggerire l'uso, da parte delle AI, di strumenti regolatori (ad esempio una comunicazione invece di un regolamento) che si sottraggono - in tutto o in parte - alla revisione giudiziale anche se non costituiscono quelli più idonei, ad esempio in termini di prescrittività. Se è vero che un sistema giudiziario forte ed indipendente, che operi con tribunali qualificati, rappresenta un bilanciamento ai poteri delle AI è altresì poco discutibile che

(12) Questa è l'esperienza di alcune AI americane sotto la presidenza Reagan; cfr. Spence (1997) pag. 430-431. Anche nell'esperienza italiana possono forse rinvenirsi casi di scostamenti ideologici - o comunque fattuali - tra nominati e nominanti.

una giustizia che ne vanifichi le decisioni o anche ne sospenda l'efficacia rischia di limitarne fortemente l'effettività.

Qui si stabilisce un'evidente connessione tra vaghezza delle norme e revisione giudiziale: quando la AI ha poteri (sia regolamentari che di vigilanza) che non trovano vincoli stringenti nella normativa primaria, la possibilità di decisioni giudiziali che annullino la decisione della AI diviene molto elevata.

D'altra parte, la commistione tra funzione istruttoria e quella giudicante, tipica delle AI, esalta la possibilità di giudizi parziali e quindi richiede un sistema di revisione delle decisioni. Nonostante questa esigenza, è diffusa la preoccupazione, anche in alcuni contributi giuridici relativi alla realtà italiana, di circoscrivere la revisione giudiziale delle decisioni delle AI, pena la eccessiva diluizione del loro ruolo (Cassese, 1996)⁽¹³⁾.

Un'altra tipologia di vincoli, non di natura politica, è quella rappresentata dalle procedure amministrative che consentono agli interessi privati di partecipare direttamente nei processi decisionali delle AI. In questo senso i gruppi d'interesse rappresentano una preziosa fonte d'informazione per le AI sia su "come va il mondo" sia, ovviamente, sulle loro preferenze (Spiller, 1998). O, per dirlo in altri termini: "*Procedural requirements describe the way regulators can collect information and select and deal with the firms*" (Laffont e Tirole, 1993, pag. 5). Da questo punto di vista, la partecipazione delle associazioni e dei gruppi d'interesse consente a governo e parlamento di controllare l'operato delle AI senza entrare direttamente nel merito (McCubbins e Schwartz, 1984).

La fissazione di procedure amministrative basate sulla trasparenza e fortemente garantiste nei confronti dei soggetti regolati e dei consumatori può contribuire dunque a ridurre la discrezionalità, ma in un modo 'più orientato al mercato' rispetto ai controlli politici. In tale direzione vanno anche le soluzioni normative che introducono obblighi di pubblicità delle informazioni restringendo la applicazione di clausole di riservatezza (Piacentino, 1999; Radaelli e Silva, 1998) e rendono quindi le AI "case di vetro" (Cassese, 1996).

2.4 L'efficienza interna delle AI: chimera o stella polare?

Il tema dell'efficienza interna è tipico terreno dei *practitioners*, anche se non sono mancate riflessioni da parte di economisti. Secondo Tirole (1994), dal momento che le AI perseguono una molteplicità di obiettivi, si genera una mancanza di focalizzazione dei loro *managers* e si apre la strada a diverse interpretazioni sulla loro *performance* e quindi a comportamenti opportunistici, facilmente influenzabili dalle circostanze o comunque poco efficienti. Lo stesso concetto di

(13) *Nell'esperienza americana tale preoccupazione è verosimilmente alla base della sentenza della Corte Suprema sul caso Chevron del 1984. La Corte, in quella circostanza, introdusse il principio della deference da parte delle Corti d'Appello nei confronti delle decisioni delle AI che sono coerenti con le indicazioni del Congresso. Solo se il "Congressional intent is unclear or missing" allora le Corti devono valutare il merito delle decisioni delle AI. La sentenza ha ricevuto numerosissimi commenti e approfondimenti, tra questi abbiamo esaminato Cohen e Spitzer (1994). Si veda anche Denozza (2000).*

efficienza economica (nel senso di efficienza nei costi, corrispondente agli assetti organizzativi che minimizzano la curva del costo medio della AI) non è di facile applicabilità.

Così Wilson (1989, pag. 115) riassume la questione della debolezza degli incentivi del *management* delle AI:

“To a much greater extent than is true of private bureaucracies, government agencies (1) cannot lawfully retain and devote to the private benefit of their members the earnings of the organization, (2) cannot allocate the factors of production in accordance with the preferences of the organization’s administrator, and (3) must serve goals not of the organization’s own choosing”.

La difficoltà a valutare le *performances* apre la strada a privilegiare i mezzi rispetto ai fini: in altri termini ci si preoccupa di più di seguire la giusta regola che il fine ultimo dell’organizzazione: *“rules replace performance as a basis for managing personnel.”* (Wilson, 1989, pag. 145)⁽¹⁴⁾.

Viceversa, quando gli obiettivi sono chiaramente indicati e il mandato è chiaro, i comportamenti e le *performances* dell’organizzazione presentano una maggiore “misurabilità”. Una puntuale definizione della missione richiama una distinzione di compiti e responsabilità tra le AI: “la separazione migliora la concentrazione sugli obiettivi, accresce la trasparenza e facilita la verifica dell’operato” (Sadler e Yarrow, 1998). L’assegnazione di obiettivi distinti ad Autorità diverse apre la questione del ‘numero delle AI’, cioè della ripartizione dei poteri di regolazione su un settore o più settori limitrofi, aspetto che ha ricevuto crescente attenzione da parte sia dei *practitioners* che dei teorici⁽¹⁵⁾. Sono frequenti i casi nei quali i diversi obiettivi della regolazione sono attribuiti a diverse AI dove ciascuna ha un mandato limitato (ad esempio una AI ha la responsabilità della stabilità degli intermediari finanziari un’altra AI della trasparenza) o dove settori interdipendenti (ad esempio gas e energia elettrica) ricadono sotto il controllo di diverse AI. Secondo alcuni da questa suddivisione di responsabilità deriverebbero comportamenti non cooperativi o, comunque la difficoltà per ciascuna AI di tener effettivamente conto della regolazione adottata dall’AI ‘concorrente’ con una conseguente perdita di efficienza (Martimort, 1996; Estache e Martimort, 1999). Secondo una prospettiva diversa, di derivazione *Public Choice*, una eccessiva concentrazione di poteri in capo ad una singola AI può più facilmente portare ad un abuso; comunque l’esistenza di più AI faciliterebbe la focalizzazione sull’obiettivo assegnato (Tirole, 1994). Indipendentemente dallo sviluppo di questi modelli l’esperienza ha sollecitato, in

(14) Qui Wilson riprende un tema caro agli studiosi liberisti della burocrazia: *“L’assenza di criteri in grado di accertare in modo inconfutabile il successo o l’insuccesso di un funzionario nell’esecuzione dei suoi doveri crea problemi insolubili (...). Essa spinge il burocrate a porre attenzione alle circolari e non al successo tangibile e reale”* (Von Mises, 1944, pag. 77). Più recentemente Horn (1995, pag. 87): *“When outputs are difficult to define there is no way of ensuring that funds will only be used to produce what the legislature wants ... When the link between inputs and outputs is obscure, there is no way of ensuring that outputs are produced at least cost”.*

(15) Per un’analisi applicata di questa tematica, con riferimento al settore finanziario italiano, si vedano Di Noia e Piatti (1998).

qualche caso, un riesame degli assetti di regolazione basati su più AI concorrenti per i ritardi nelle decisioni regolamentari e per l'aggravio sui soggetti regolati (ad esempio nel Regno Unito nel settore finanziario).

La sollecitazione verso l'efficienza può provenire anche da un adeguato sistema di controlli gestionali sull'operato delle AI che valuti costi e benefici della regolamentazione, anche se si tratta di una tecnica che presta il fianco a non poche obiezioni (difficoltà di reperire unità di misura omogenee; implicito contenuto di *policy* di certe scelte; La Spina e Majone, 2000, pag. 102). Su questo punto gli Stati Uniti hanno comunque condotto progressi sensibili attraverso l'azione dell'*Office of Management and Budget* sollecitata dagli *Executive Orders* presidenziali anche se questi sono applicati solo alle *executive branch agencies*⁽¹⁶⁾.

Una variabile cruciale al fine del raggiungimento dell'efficienza riguarda i sistemi di incentivazione del personale.

Becker e Stigler, in un articolo del 1972, dimostravano come per migliorare l'applicazione della normativa, si dovesse aumentare le retribuzioni rendendole al contempo condizionate al mantenimento di una condotta onesta (che nella loro formulazione giunge anche alla minaccia di perdita della pensione!). Posner (1992) ha messo opportunamente in evidenza come l'attività presso una AI possa rappresentare un investimento in capitale umano per il dipendente: le AI sono in grado di attrarre persone competenti a salari più bassi in quanto l'esperienza professionale presso una AI accresce il *lifetime earning power* del dipendente. Sotto questo profilo eventuali successivi impieghi presso le imprese regolate non starebbero a rappresentare alcuna ricompensa per favori esercitati durante l'impiego presso la AI. Lo sforzo dei *managers* e dei vertici delle AI sarebbe insomma motivato dall'accrescere la propria reputazione e quindi le proprie opportunità professionali dentro e fuori l'organizzazione. Il rapporto di lavoro con i *civil servants* potrà utilmente prevedere degli incentivi impliciti, basati sulle prospettive di carriera, considerato che è difficile valutare le scelte regolamentari e di *enforcement* attuate dalle AI e che quindi gli incentivi espliciti, che legano le retribuzioni alla *performance*, funzionano meno che nel settore privato (Dewatripont *et al.*, 1999a e 1999b).

La regolamentazione richiede delle innovazioni nella definizione degli obiettivi o una modifica dei modi nei quali gli obiettivi tradizionali vengono perseguiti. L'innovazione, come noto, incontra resistenze nelle organizzazioni: in questi casi può essere necessario immettere personale con le professionalità e la cultura idonee a realizzare l'innovazione⁽¹⁷⁾. Questa tematica richiama a sua volta le questioni degli effetti della *tenure*, in genere prevista per i dipendenti delle AI, e delle restrizioni sugli ingressi dall'esterno per i gradi elevati, cosiddetta *lateral entry* (Horn, 1995).

(16) *In particolare un'azione di revisione delle regole fu avviata dal Presidente Carter. Le successive presidenze l'hanno ulteriormente sviluppata; si veda da ultimo OMB (1997). Recentemente, anche nel Regno Unito è stata adottata l'analisi costi benefici per valutare l'effetto della regolazione finanziaria (cfr. Alton e Andrews, 1999).*

(17) *È questa la storia della FTC sotto la presidenza Weinberger e sotto la presidenza Miller, nominati rispettivamente da Nixon e Reagan, che sostituirono molti key members dello staff con giuristi ed economisti di orientamento liberista (cfr. Wilson, pag. 231-232).*

Né può essere trascurato il ruolo fondamentale che, ai fini dell'azione dell'AI, può provenire dal vertice e che può motivare il personale puntando sull'autonomia e sulla competizione con le altre AI o può realizzare un appropriato livello di decentramento organizzativo⁽¹⁸⁾. Su alcuni di questi punti torneremo più diffusamente nella parte empirica del lavoro.

3. UNO SCHEMA PER LE SCELTE DI *POLICY*

Per condurre la nostra analisi sulle leggi istitutive di alcune AI abbiamo rielaborato lo schema proposto da Horn (1995), schema che assume le tematiche fin qui richiamate. Prima di illustrarlo (vedi 3.3) approfondiamo due questioni che ci sembrano di rilievo: le caratteristiche della *governance* delle AI e in quali condizioni è opportuno un controllo politico sulle loro decisioni.

3.1 *La governance nelle AI*

Come abbiamo visto nel paragrafo 2 i soggetti che hanno interessi nelle politiche e nelle decisioni delle AI sono numerosi e con preferenze eterogenee; le AI sono dunque istituzioni caratterizzate da elevati costi di decisione collettiva⁽¹⁹⁾.

L'operazione di bilanciamento tra interessi eterogenei impedisce in genere di raggiungere la piena efficacia nel governo delle istituzioni (Tirole, 1999); in altri termini le AI sono 'inevitabilmente' poco efficaci perché sono una soluzione organizzativa ibrida. D'altra parte, proprio come sottolinea Tirole (1999), è opportuno guardare all'efficienza relativa; da questo punto di vista è possibile che anche un assetto istituzionale diverso (dove, ad esempio, la regolazione risieda nei ministeri) sia affetto dalle medesime inefficienze da *shared control*.

Ostacoli sulla via dell'efficacia/efficienza derivano anche dal fatto che alle AI non si applicano alcuni dei meccanismi di correzione che riducono i comportamenti opportunistici nelle imprese e sollecitano il management a comportamenti in linea con gli obiettivi degli azionisti. In primo luogo, non opera ovviamente la minaccia di *takeover*; la concorrenza tra AI è uno strumento

(18) Così, Wilson (1989) descrive le capacità richieste ai Presidenti delle AI per guidarle verso l'eccellenza "... strong leaders who were able to command personal loyalty, define and instill a clear and powerful sense of mission, attract talented workers who believed they were joining something special, and make exacting demands on subordinates" (pag. 370). E relativamente al decentramento: "Match the distribution of authority and the control over resources to the tasks your organization is performing. In general, authority should be placed at the lowest level at which all essential elements of information are available" (pag. 372).

(19) In questo contesto l'utilizzo dei meccanismi di voto (i vertici delle AI verrebbero eletti dai cittadini), a cui tipicamente si ricorre per risolvere i problemi di decisione collettiva (si veda, in materia di governance, il modello dell'impresa privata) e che pure è stato sperimentato, non sembra aver sortito effetti particolarmente positivi (Besley e Coate, 1999).

di disciplina relativamente debole anche se non del tutto assente; lo *staff* ha incentivi monetari deboli; il *residual claimant* (cioè chi ha diritto ad appropriarsi delle disponibilità monetarie delle AI che residuano dopo aver pagato chi ne ha titolo, dipendenti e fornitori) è in genere il governo che non ha motivazioni all'efficienza analoghe all'impresa che opera con vincolo di profitto.

I difetti di un sistema di *governance* basato su un 'controllo condiviso' possono essere attenuati laddove sia previsto un criterio semplice per bilanciare i vari interessi (Hansmann, 1996, pag. 42). Riteniamo che il criterio semplice, il 'punto focale', possa essere rappresentato dalla tutela del mercato⁽²⁰⁾. Le AI sono una istituzione necessaria a tutelare il mercato dalla discrezionalità politica delle maggioranze, a *market preserving institution* (Weingast, 1993).

Come vedremo, l'applicazione di questo criterio richiede che i consumatori e gli operatori abbiano il potere di esprimersi sulla regolazione ed in generale sull'operato delle AI; e si richiede una 'prossimità' di questi gruppi alle AI⁽²¹⁾, rafforzando quei *procedural requirements* che consentono loro sia una partecipazione alla funzione regolatrice, sia di intervenire, "a propria difesa", nella funzione di vigilanza.

Si richiede altresì che sia chiaramente esclusa l'attribuzione del controllo ad un solo *stakeholder* e quindi che gli interessi dei politici vengano circoscritti, come accade se si lascia al governo la sola responsabilità di decisioni a forte contenuto distributivo. Si configura così quel sistema di "forme di responsabilità molteplici e convergenti" che, secondo i contributi di *political science* (La Spina e Majone, 2000), dovrebbe consentire di individuare l'insoddisfacente adempimento del mandato delle AI. In altri termini, esposizione sistematica e non parziale (né tanto meno paralizzante) dell'Autorità ai punti di vista, agli argomenti, alle sollecitazioni dei vari soggetti interessati dall'attività regolativa (La Spina e Majone, 2000, pag. 216).

Altro elemento saliente del sistema di governo delle AI è rappresentato dalla relazione principale-agente che si presenta all'interno di queste istituzioni nei rapporti tra Commissione e *staff* (che nella prassi di funzionamento delle AI è, di norma, delegato a predisporre tutti gli elementi necessari alla Commissione per assumere le decisioni).

La diversità dell'orizzonte temporale (limitato nel tempo per la Commissione, sostanzialmente illimitato per lo *staff*) induce lo *staff* a valutare con prudenza decisioni 'rischiose' che possono portare le AI 'sotto scrutinio' da parte dell'opinione pubblica e a guardare a un consolidamento delle AI nel lungo periodo. Questo, riteniamo, spiega un certo atteggiamento conservativo evidenziato dagli studi sui comportamenti burocratici; la provenienza esterna dei vertici può pertanto introdurre un elemento di innovazione nella *policy* delle AI rispetto a vertici che provengono dall'interno. Perché questa innovazione possa realizzarsi è però necessario che le asimmetrie informative di cui soffre il vertice siano ridotte e quindi che, a tal fine, siano previsti degli incentivi per lo *staff* sia impliciti (meccanismi di carriera e finanziamento delle AI a carico

(20) *Alla medesima conclusione giunge, in punto di diritto, il professor Merusi laddove afferma che il mercato può essere l'oggetto di disciplina da parte delle AI (cfr. Merusi 2000).*

(21) *Per un esame del concetto di prossimità in corporate governance si vedano Boot e Macey (1999).*

esclusivamente dei soggetti vigilati che dovrebbero essere più motivati al monitoraggio sull'efficienza) che espliciti (retribuzione legata al risultato, pur nella difficoltà di misurarlo, secondo parametri stabiliti dai vertici).

Il rapporto di agenzia può essere anche influenzato dal tipo di vertice, monocratico o collegiale. In particolare, in un organo collegiale potrebbe determinarsi una situazione di *common agency* se il processo decisionale viene in qualche modo frammentato (ad esempio attribuendo ai singoli membri della Commissione "il potere di riferire" su singoli casi o comunque un potere di veto). Ci limitiamo a ricordare questo aspetto che è stato approfondito nei modelli di allocazione del potere nelle organizzazioni (Aghion e Tirole, 1997) che evidenziano come la presenza di più principali, con obiettivi non perfettamente allineati, possa influenzare l'attribuzione del "potere reale"⁽²²⁾.

3.2 *Controllo politico e natura delle decisioni*

L'aver enfatizzato la natura delle AI come *market preserving institutions* non esclude il controllo politico sulle decisioni delle AI.

L'interesse e la motivazione di fare controllo sulle AI può farsi dipendere dalla natura delle decisioni medesime.

Spence (1997) invoca il criterio delle preferenze della collettività, abbinato alla *issue salience* (i controlli politici verranno esercitati laddove i cittadini hanno una preferenza identificabile e le questioni hanno una particolare rilevanza nella formazione delle loro preferenze politiche); si tratta di un criterio che presenta un debole contenuto empirico, data la difficoltà della misurazione delle preferenze della collettività.

Più utilizzabile ci sembra l'approccio che distingue tra questioni a prevalente contenuto distributivo e questioni a prevalente contenuto di adempimento (Hekatorn e Maser, 1987). I problemi di adempimento nascono dal fatto che appare necessario introdurre un sistema di regolazione e vigilanza che non solo applichi sanzioni nel caso di mancato rispetto delle norme contrattuali ma anche specifichi i termini dei contratti 'sottostanti' gli scambi tra gli operatori. I problemi distributivi hanno invece origine nella diversa preferenza che gli operatori assegnano a contratti che disciplinano in modo diverso la ripartizione del guadagno originato dallo scambio e nella conseguente necessità di un 'arbitro', laddove le condizioni non competitive del mercato non consentono di raggiungere l'equilibrio.

Dall'applicazione di questo approccio derivano alcune implicazioni: la regolazione dei settori, laddove determina i prezzi dei servizi e/o le condizioni della licenza o assume le

(22) *In particolare, la attribuzione del potere reale tra principali e agenti dipenderebbe dai 'parametri di congruenza', cioè la quota di benefici che va a un principale (agente/altri principali) qualora sia accolta la proposta dall'agente (principali). Quando il principale (o i principali) è soddisfatto dalla decisione anche se questa è quella proposta dall'agente (la decisione dell'agente è quindi congruente con le preferenze del principale), è l'agente medesimo che ha il potere reale. E inoltre l'agente ha la possibilità di 'mettere l'uno contro l'altro' i diversi principali (Aghion e Tirole, 1997).*

caratteristiche di regolazione sociale, dovrebbe essere sottoposta a maggiori poteri diretti del governo in quanto ha effetti distributivi; conflitti, o più semplicemente contrapposizioni di tale natura, richiedono, per essere risolti, una legittimazione politica⁽²³⁾. Viceversa, quando sono in gioco i profili di adempimento del contratto e, quindi, regole generali di comportamento, viene meno il bisogno di legittimazione politica ed è ragionevole che i politici non abbiano alcun potere diretto di intervento⁽²⁴⁾. È possibile che l'idea di sottrarre alle AI la responsabilità delle decisioni in materia di tariffe susciti reazioni negative. A difesa della nostra posizione portiamo la posizione del giudice della Corte Suprema degli USA Scalia: 'La determinazione delle tariffe non è, e non sarà mai, un processo di natura puramente meccanica e scientifica. Su di esso gravano infatti pesantemente valutazioni di *policy*, del tipo di quelle che sono, e devono essere, proprie della politica' (Scalia, 1996, pag. 326-327).

Abbiamo ripartito le attività di regolazione a seconda della loro natura nella Tabella 1.

TABELLA 1

LA NATURA DELLE DECISIONI DELLE AI

A CONTENUTO DISTRIBUTIVO	A CONTENUTO DI ADEMPIMENTO
- Prezzi o tariffe	- Informativa ai consumatori
- Tutela ambientale e <i>social regulation</i>	- Regole di comportamento
- Concessioni e licenze	- Norme contrattuali

La distinzione non è rigida in quanto le decisioni a contenuto di adempimento hanno anche elementi distributivi e viceversa; in altri termini dobbiamo pensare ad una relazione continua tra queste due caratterizzazioni. Citiamo alcuni esempi: la tutela della concorrenza (che nella nostra classificazione rientra nelle regole sui comportamenti) ha implicazioni distributive, seppure non immediate (ad esempio, attraverso il divieto di abuso di posizione dominante si aumenta la rendita del consumatore); analogamente alcune decisioni a contenuto distributivo richiedono di fissare e controllare i comportamenti o di imporre adeguati livelli di informativa (come nel caso della tutela ambientale o delle concessioni).

(23) Di tale impostazione vi è una qualche eco nell'attuale dibattito nel Regno Unito sulla revisione della regolamentazione (si veda Prosser, 1999).

(24) E' interessante osservare la confluenza (una volta tanto!) tra economia e diritto: la distinzione tra Autorità con compiti di distribuzione e Autorità con compiti di adempimento corrisponde a quella tra Autorità che esercitano "attribuzioni che vanno dritte alle decisioni di merito", entrando nella sostanza delle decisioni finali (Amato, 1998) e Autorità che "stabiliscono le regole (o vegliano sul rispetto delle regole) che garantiscono trasparenza, concorrenza, equilibrio, concorrenzialità fra i cittadini al fine della scelta, da parte loro e non di organi pubblici, del risultato sostanziale a cui arrivare" (ibidem).

3.3 Costi delle AI e strumenti del legislatore

Per definire la *governance* delle AI il legislatore dovrebbe tenere conto dei costi di transazione che derivano da assetti della regolazione basati su AI. Essi possono essere distinti in tre categorie:

c₁) costi di monitoraggio; si tratta di una categoria molto ampia in cui rientrano tutti i costi derivanti dalla verifica di consumatori, politici e giudici sull'operato delle AI. Sono costi originati dall'obiettivo di sollecitare le AI a realizzare gli interessi di questi gruppi e includono quindi quelli dovuti all'acquisizione delle informazioni (audizioni parlamentari, partecipazione dei consumatori ai processi decisionali delle AI) nonché all'uso dei meccanismi per correggere "comportamenti devianti" (riduzioni di *budget*, ricorsi in sede giurisdizionale contro le decisioni);

c₂) costi regolamentari; anche in questo caso si tratta di una categoria eterogenea. Vi sono ricompresi i costi causati da livelli di discrezionalità elevati (per riprendere Hayek, siamo nella situazione in cui non è prevedibile il modo in cui le AI dovranno agire) che generano nei privati timore di espropriazione e scelte di breve periodo; sono altresì inclusi i costi sostenuti dai soggetti controllati - i cosiddetti costi di *compliance* - e i fondi necessari a finanziare le AI;

c₃) costi politici; sono generati dal tempo del parlamento e/o del governo dedicato alla valutazione dei problemi regolamentari e alla conseguente negoziazione tra le parti politiche. Essi possono essere suddivisi in due componenti inversamente legate: quelli che nascono nel momento in cui viene adottata la legge istitutiva della AI e che sono causati dalla naturale riluttanza dei politici a delegare (e quindi dipendono dall'ampiezza della delega); quelli, temporalmente successivi, nel caso in cui alcune decisioni non vengano delegate e rimangano presso il governo⁽²⁵⁾.

In questo schema non vi è accenno all'*output* delle AI in quanto l'argomentazione è condotta in termini di *x-efficiency*. Si tratta di una semplificazione in quanto a parità di costi vi possono essere *output* regolativi molto diversi in termini di 'qualità'.

Un assetto istituzionale della regolazione efficiente è quello che adotta le soluzioni che minimizzano l'insieme dei costi per un dato *output* regolativo. Gli strumenti che a tal fine sono a disposizione del legislatore sono così raggruppabili:

s₁) l'ampiezza della delega alle AI: il grado di definizione della missione e di vaghezza dei poteri assegnati;

s₂) il grado di integrazione verticale delle AI: lo spettro dei poteri che sono assegnati a ciascuna AI⁽²⁶⁾;

(25) *I costi politici potrebbero quindi essere rappresentati da una famiglia di curve di isocosto la cui inclinazione dipende dal grado di sostituzione delle due componenti.*

(26) *Le AI hanno una 'funzione di produzione' dal momento che possono combinare diversi poteri: regolamentari, di aggiudicazione, di enforcement, di sanzione, etc.. L'opportunità di una integrazione tra i diversi poteri di una AI si basa sull'esame dei benefici di una relazione gerarchica - quale si configura se le varie funzioni sono accentrate - rispetto ad una relazione contrattuale - quale si configura se le varie funzioni rimangono separate in diversi enti. Tale impostazione non giunge a indicazioni normative non essendo chiaro a priori quale sia il metodo di coordinamento migliore (Posner, 1992, pag. 606 e segg.).*

s_3) le regole di governo delle AI: il processo decisionale e i diritti a partecipare dei soggetti vigilati;
 s_4) le regole sul finanziamento: si tratta di adottare regole che creino incentivi, per chi finanzia, a controllare l'operato delle AI;

s_5) l'intensità e la natura (politica/giudiziale/tecnica) dei controlli.

Abbiamo deciso di escludere lo strumento 'numero delle AI' per l'esigenza di circoscrivere la trattazione.

Dal momento che il nostro obiettivo è di arrivare a conclusioni di tipo normativo assumiamo che il compito del legislatore sia di adottare gli strumenti, tra quelli possibili, che minimizzano le tre categorie di costi in precedenza indicate⁽²⁷⁾. Le relazioni che legano gli strumenti ai costi saranno esaminate nella seconda parte del lavoro.

Sussistono anche relazioni tra i diversi strumenti e quindi un problema di specificazione simultanea del modello. Ad esempio appare lecito congetturare che un uso di s_1 abbia un impatto sull'uso di s_5 (una delega più ampia può richiedere controlli maggiori), oppure che vi siano relazioni tra s_3 e s_5 (regole definite del processo decisionale possono richiedere minori controlli giudiziari). Per semplicità abbiamo trascurato tali interrelazioni.

PARTE II

4. QUALI AUTORITÀ INDIPENDENTI?

In Italia le istituzioni di regolamentazione e vigilanza poste al di fuori dei Ministeri sono ormai numerose. Esse sono state istituite in parte per rispondere alle esigenze poste dal processo di privatizzazione. Ma anche l'altro motivo, il vantaggio che per i politici offre la delega di decisioni spesso controverse e comunque a elevato contenuto tecnico sembra aver avuto qualche rilievo, considerato l'eccesso di esposizione che il sistema politico aveva nella gestione dell'attività economica fino all'inizio degli anni novanta. Nella medesima prospettiva, riteniamo, va letto l'argomento secondo il quale l'istituzione delle AI rappresenterebbe "un tentativo di risposta 'tecnica' alla crisi della sovranità dello Stato, non più in grado di dominare con strumenti di valenza politica generale i contrasti d'interesse dei gruppi diversi in cui la società si scompone" (Rordorf, 2000, pag. 2).

In ogni caso, non ci proponiamo di spiegare la nascita delle AI, né di confrontare i costi di un mondo con AI con i costi di un mondo senza AI, dove cioè la regolazione viene esercitata dall'amministrazione ministeriale. L'obiettivo è piuttosto di esaminare se, assunta la decisione di

(27) Formalmente il modello di Horn è una minimizzazione vincolata: considerando uno qualsiasi degli strumenti (s_i), nell'ipotesi che s_i abbia impatto (positivo) sulle tre categorie di costi, il problema è scegliere un valore di s_i in modo da minimizzare $c=c_1+c_2+c_3$, con i vincoli $c_1=\alpha s_i$; $c_2=\beta s_i$; $c_3=\delta s_i$ dove i parametri α , β e δ rappresentano l'impatto dell'uso dello strumento su ciascuna categoria di costi.

costituirle, le regole di *governance* siano quelle che corrispondono ai minori costi di transazione. A tal fine abbiamo esaminato la normativa di un ‘campione’ di AI. Per procedere nel lavoro empirico si pone un problema quindi di criteri di individuazione. Riteniamo che quando ricorrono indipendenza dal potere esecutivo⁽²⁸⁾, titolarità di una funzione regolatrice⁽²⁹⁾, autonomia nella gestione delle spese e nella selezione del personale, si sia in presenza di Autorità indipendenti.

Su questa base abbiamo individuato otto AI. Sei di queste - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (d’ora in poi Consob), Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (Antitrust), Commissione per la Vigilanza sui Fondi Pensione (Covip), Autorità per l’energia elettrica e il gas (Energia elettrica), Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni (Telecomunicazioni), Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo (Isvap) - sono state selezionate in base alla presenza dei quattro elementi caratteristici in precedenza indicati. A queste abbiamo aggiunto il Garante per la tutela delle persone e di altri soggetti rispetto al trattamento dei dati personali (Privacy) e la Commissione di Garanzia dell’attuazione della legge n. 146/1990 sullo sciopero nei servizi pubblici (Diritto di sciopero), anche se in materia di gestione delle spese o di organici non godono di autonomia⁽³⁰⁾. Riteniamo infatti che i compiti assegnati a queste due Autorità, tipicamente di adempimento, siano di primaria rilevanza sulla tutela del mercato e che quindi ‘l’incidente legislativo’ di non averle dotate di autonomia nel senso in precedenza indicato non sia una ragione per escluderle dalla nostra analisi.

I criteri di selezione utilizzati sono ovviamente discutibili, così come discutibili potrebbero essere giudicati gli esiti di tale selezione, ad esempio con riferimento alla mancata inclusione nel campione della Banca d’Italia. La ragione risiede nel fatto che le leggi che regolano quell’Istituto sono state emanate in tutt’altro contesto; ciò fa sì che, sebbene le funzioni di regolamentazione e controllo sul settore bancario siano attribuibili ad istituzioni diverse dalla Banca Centrale (così come accade in diversi paesi), la struttura ed il funzionamento della Banca d’Italia non siano comparabili con quelli delle AI da noi considerate (sul punto si vedano anche Amato, 1998, pag. 373, e Merusi, 2000, pagg. 45-52). Siamo tuttavia convinti che molte delle considerazioni che seguono siano applicabili anche all’Autorità che esercita la vigilanza sul settore bancario.

(28) *Indipendenza intesa nel senso di ‘prevalente’ insussistenza di poteri di direzione da parte del governo sull’attività e non con riferimento ai criteri di nomina dei membri.*

(29) *La funzione regolatrice consiste nel porre regole e nel vigilare sul rispetto delle medesime; una sorta di “controllo continuo e focalizzato” (Selznick, 1985). L’individuazione di una funzione regolatrice come tipica e caratterizzante le AI è argomentata in Frego Luppi (1999).*

(30) *Per la Privacy, la gestione delle spese è regolata con d.p.r. deliberato dal Consiglio dei Ministri, su proposta del Presidente del Consiglio di concerto con i Ministri del tesoro, di grazia e giustizia e dell’interno e su proposta conforme del Garante (art. 33, comma 3, della legge n. 675/1996); l’Autorità non dispone, inoltre di un ruolo del personale; alle sue dipendenze è infatti posto un ufficio composto da dipendenti dello Stato e di altre amministrazioni pubbliche, in posizione di comando o di distacco (art. 33, comma 1). Anche l’Autorità per il Diritto di sciopero non ha personale di ruolo; alle sue dipendenze operano dipendenti dello Stato e di altre amministrazioni pubbliche, in posizione di comando (art. 12, comma 2, legge n. 146/1990).*

Non riteniamo che sia possibile, né particolarmente utile, distinguere le AI sulla base della prevalenza dei compiti (adempimento *versus* distribuzione) dal momento che le AI esaminate combinano entrambe le funzioni, con l'eccezione di Privacy e Diritto di sciopero che sono autorità di puro adempimento.

Per ciascuno dei cinque strumenti proposti nel precedente paragrafo 3.3 viene specificato il contenuto normativo in una o più 'variabili' che trovano rispondenza puntuale in norme contenute nelle leggi istitutive o in leggi successive che le integrano⁽³¹⁾. Abbiamo poi argomentato se tali disposizioni determinino costi elevati nelle tre specificazioni utilizzate (di agenzia, regolamentari e politici).

5. L'AMPIEZZA DELLA DELEGA

Limitiamo l'analisi di questo strumento al grado di definizione degli obiettivi e al mantenimento da parte del potere politico di poteri di intervento diretto nelle materie regolamentari. Trascuriamo invece la questione della vaghezza dei poteri regolamentari che avrebbe esteso la nostra analisi⁽³²⁾.

5.1 *Gli obiettivi delle AI*

Come abbiamo già ricordato nella prima parte del lavoro, la diretta assegnazione per legge all'Autorità di obiettivi specifici da perseguire è un'importante premessa per l'efficienza; ove tali obiettivi siano chiaramente delineati, l'Autorità è in grado di meglio individuare le azioni concrete da svolgere necessarie al conseguimento dei propri compiti istituzionali. L'azione dell'Autorità è inoltre più facilmente misurabile (in termini di efficacia ed efficienza) da soggetti esterni; per tale motivo, alla chiara individuazione degli obiettivi da perseguire consegue un minore livello dei costi di agenzia connessi all'esercizio del controllo e anche minori costi di regolamentazione per la maggiore efficienza raggiungibile.

(31) Abbiamo esaminato: per la Consob, la legge n. 216/1974 e il d.lgs. n. 58/1998; per l'Antitrust, la legge n. 287/1990; per la Privacy, la legge n. 675/1996; per la Covip, il d.lgs. n. 124/1993; per l'Energia elettrica, la legge n. 481/1995; per le Telecomunicazioni, la legge n. 481/1995 e la legge n. 249/1997; per l'Isvap, la legge n. 576/1982 e il d.lgs. n. 373/1998; per il Diritto di sciopero, la legge n. 146/1990.

(32) A titolo di esempio, può tuttavia essere ricordato un caso emblematico di vaghezza normativa, contenuto nelle disposizioni del Testo Unico della Finanza in materia di Opa. La mancata definizione nel TUF del periodo di offerta ha portato la Consob a proporre una interpretazione che è poi stata però giudicata negativamente (nell'ottobre del 1999) dal Consiglio di Stato. È indubbio che tale vaghezza normativa abbia prodotto dei costi regolamentari.

TABELLA 2

GLI OBIETTIVI DELLE AI SECONDO LE LEGGI ISTITUTIVE

CONSOB	Non viene assegnato un obiettivo specifico. In singoli atti normativi sono indicati gli obiettivi generali: vigila sugli intermediari al fine di assicurare la trasparenza e correttezza dei comportamenti; sulle società di gestione dei mercati e sui mercati stessi al fine di assicurare la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori; sugli emittenti avuto riguardo alla tutela degli investitori, nonché all'efficienza e alla trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali ¹ .
ANTITRUST	Non viene assegnato un obiettivo specifico. La finalità della legge è di attuare l'art. 41 della Carta Costituzionale ² .
PRIVACY	La legge garantisce che il trattamento dei dati personali si svolga nel rispetto dei diritti, delle libertà fondamentali nonché della dignità delle persone fisiche, con particolare riferimento alla riservatezza e all'identità personale. Viene stabilito un nesso chiaro tra finalità della legge e compiti del Garante ³ .
COVIP	Perseguire la corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi per la funzionalità del sistema di previdenza complementare ⁴ .
ENERGIA ELETTRICA	Non viene assegnato un obiettivo specifico. Le finalità della legge sono di garantire la promozione della concorrenza e dell'efficienza dei servizi nonché adeguati livelli di qualità negli stessi, assicurandone la fruibilità e la diffusione, definendo un sistema tariffario certo e trasparente, promuovendo la tutela degli interessi degli utenti e dei consumatori ⁵ .
TELECOMUNICAZIONI	Non viene indicato un obiettivo specifico; restano valide le disposizioni generali previste dalla legge n. 481/1995 (vedi obiettivi per l'Energia elettrica) ⁶ .
ISVAP	Svolge le funzioni di vigilanza sull'esercizio delle assicurazioni ⁷ .
DIRITTO DI SCIOPERO	Ha l'obiettivo di valutare l'idoneità delle misure volte ad assicurare il contemperamento dell'esercizio del diritto di sciopero con il godimento dei diritti della persona ⁸ .

¹ D.lgs. n. 58/1998, artt. 5, 73, 74 e 91. - ² Legge n. 287/1990, art. 1. - ³ Legge n. 675/1996, artt. 1 e 31. - ⁴ Legge 124/1993, art. 16, comma 2. - ⁵ Legge n. 481/1995, art. 1, comma 1. - ⁶ Legge n. 249/1997. - ⁷ Legge 576/1982, art. 4. - ⁸ Legge n. 146/1990, art. 12.

La situazione delle Autorità censite si presenta assai variegata (cfr. Tabella 2): accanto a chi ha nella legge una chiara indicazione dell'obiettivo (Privacy, Diritto di sciopero), ci sono Autorità per le quali gli obiettivi sono ricavabili sulla base della finalità generali della legge (Antitrust, Energia elettrica, Telecomunicazioni), altre per le quali sono indicati in modo 'minimalista' (Isvap, Covip) o in modo molto vago (Consob).

Si consideri, proprio relativamente alla Consob, l'obiettivo indicato nell'articolo 91 del Testo Unico della Finanza, in materia di disciplina degli emittenti: "la Consob esercita i poteri avendo riguardo alla tutela degli investitori nonché all'efficienza e alla trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali." Come è stato osservato (Annunziata, 1999) il contenuto della disposizione, pur essendo intitolato "Poteri della Consob", non attribuisce alla Consob alcun potere ma indica le finalità da perseguire nell'esercizio dei poteri; si tratta peraltro di finalità 'molto generali'. Un confronto con gli *statutory objectives* della FSA (*maintaining market confidence, promoting public awareness, protecting consumers, reducing financial crime*)

evidenzia, ci sembra, maggiore focalizzazione per l'autorità britannica e quindi un più solido ancoraggio in termini di *accountability*⁽³³⁾.

Altrettanto debole appare la definizione dei compiti della Covip, contenuta nell'art. 16, comma 2, della legge n. 124/1993: “*perseguire la corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi per la funzionalità del sistema di previdenza complementare*”. La funzionalità appare un obiettivo insolito in materia di intermediazione finanziaria; ci saremmo aspettati come obiettivi da perseguire la tutela degli iscritti, o l'efficienza e la stabilità dei fondi pensione o ancora la correttezza del comportamento dei gestori.

Anche per le AI per le quali la missione è ricavabile dalle finalità generali della legge si può fare qualche osservazione: se assumiamo infatti il criterio che suggerisce Wilson (1989) - *clear goals versus vague or inconsistent goals* - siamo più vicini alla seconda categoria che non alla prima. In particolare, la legge n. 481/1995 sulle AI di regolazione dei servizi di pubblica utilità, oltre a prevedere, all'art. 1, comma 1, la statuizione di un principio generale in una legge di regolazione - il che non rappresenta secondo gli esperti di *legislative drafting* una buona soluzione - non lo formula in modo soddisfacente dal punto di vista economico. Le disposizioni della legge avrebbero infatti “*la finalità di garantire la promozione della concorrenza e dell'efficienza nel settore dei servizi di pubblica utilità*”: questa sembra essere più un principio di una legge che liberalizza un settore che non di una legge che lo regola. E poi, se è vero che la regolazione può sostituire la concorrenza nel promuovere l'efficienza quando i mercati si allontanano da alcune condizioni ideali, è altresì vero che tale meccanismo dovrebbe essere transitorio, in attesa di un definitivo affermarsi dei meccanismi concorrenziali; in questo caso, sarebbe stato allora utile prevedere già nel testo di legge un impegno del legislatore a rivedere ed aggiornare gli obiettivi della AI.

5.2 *Interventi del governo*

Un tipico strumento per ridurre la discrezionalità è rappresentato dalla possibilità da parte dell'esecutivo di avocare a sé particolari decisioni. Diverso è il caso del potere di indirizzo: questa è una prerogativa tipica dell'organo di vertice di una organizzazione (nelle imprese il cda ha il compito di dare indirizzi al *management*; nei ministeri è il ministro che ha poteri di indirizzo nei confronti della dirigenza): assegnare poteri di indirizzo al governo introduce una eccezione a questo principio organizzativo di cui non è chiara la *ratio*. Inoltre, lo spostamento in capo ai politici dei poteri di indirizzo, seppure su questioni specifiche e circoscritte, è in contrasto con l'obiettivo, sottostante la creazione delle AI, di sottrarre la regolazione, per tutte le decisioni a contenuto non

(33) *Tali obiettivi si applicano alla valutazione della FSA nello svolgimento di alcune sue funzioni generali di regolamentazione e giving guidance, ma non per la valutazione delle decisioni sui singoli casi. La legge stabilisce poi alcuni (7) “argomenti” che la FSA deve aver presenti nello svolgimento delle sue funzioni.*

distributivo, dall'influenza dei governi. Per queste ragioni il mantenimento dei poteri di indirizzo può generare costi di regolazione e politici.

TABELLA 3

POTERI DEL GOVERNO SULLA FUNZIONE REGOLATRICE DELLE AI

DI INDIRIZZO	
CONSOB	Non previsti.
ANTITRUST	Il Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell'industria, determina in linea generale e preventiva i criteri sulla base dei quali l'Autorità può eccezionalmente autorizzare, per rilevanti interessi dell'economia nazionale, le operazioni di concentrazione vietate.
PRIVACY	Non previsti.
COVIP	Il Ministro del lavoro definisce gli indirizzi generali cui la AI si attiene nell'esercizio della vigilanza (art. 17, comma 2, d.lg. n. 124/1993). Il Ministero del lavoro detta con regolamento le modalità e i criteri cui si informa la procedura di autorizzazione alla costituzione e all'esercizio dei fondi pensione (art. 4, comma 3, d.lgs. 124/1993).
ENERGIA ELETTRICA	Il Governo, nell'ambito del documento di programmazione economico-finanziaria, indica all'Autorità il quadro di esigenza di sviluppo dei servizi di pubblica utilità che corrispondono agli interessi generali del paese (art. 2, comma 21, legge n. 481/1995).
TELECOMUNICAZIONI	Come Energia Elettrica.
ISVAP	Il Governo determina le linee di politica assicurativa cui la AI si attiene nello svolgimento delle funzioni di vigilanza (art. 4, comma 1, legge n. 576/1982).
DIRITTO DI SCIOPERO	Non previsti.
AUTORIZZATIVI *	
CONSOB	Il Ministro del tesoro, su proposta della AI, dispone l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa di Sim, Sgr e Sicav (artt. 56 e 57 d.lgs. 58/1998).
ANTITRUST	Il Presidente del Consiglio può vietare, per ragioni essenziali di economia nazionale, le operazioni di concentrazione alle quali partecipano enti o imprese di Stati che non tutelano la concorrenza o applicano clausole discriminatorie (art. 25, legge n. 287/1990).
PRIVACY	Non previsti.
COVIP	Il Ministro del lavoro, su proposta della AI, dispone la sospensione e decadenza dall'incarico dei componenti gli organi collegiali e i responsabili del fondo pensione (art. 15, comma 3, d.lgs. 124/1993).
ENERGIA ELETTRICA	Il Ministro dell'industria, su proposta della AI, adotta gli schemi per il rinnovo e le variazioni dei singoli atti di concessione o di autorizzazione delle convenzioni (art. 2, comma 12, lett. b, legge 481/1995).
TELECOMUNICAZIONI	Il Ministro delle comunicazioni, su proposta della AI, adotta lo schema della convenzione annessa alla concessione del servizio pubblico radiotelevisivo (art. 1, comma 6, lett. b, n. 10, legge 249/1997).
ISVAP	Il Ministro dell'industria, su proposta della AI, dispone la revoca dell'esercizio dell'attività assicurativa e l'autorizzazione della liquidazione coatta amministrativa (art. 3, comma 1, d.lg. 373/1998).
DIRITTO DI SCIOPERO	Non previsti

* Esemplicativi.

L'esame delle norme evidenzia come siano stati mantenuti al governo sia poteri di indirizzo sia poteri autorizzativi (si veda la tabella 3). Mentre per le materie su cui si esercitano i secondi appare difficile in alcuni casi rinvenire il criterio (non è chiaro ad esempio perché, nel caso della regolazione finanziaria, la decisione sull'uscita "traumatica" dal mercato di un intermediario - liquidazione coatta amministrativa e conseguente revoca dell'autorizzazione - è lasciata ai ministeri), la introduzione dei primi, che riteniamo non dovrebbero sussistere del tutto, ha alimentato una qualche attitudine programmatica nelle norme, come si evince dal riferimento agli "interessi generali del paese" (art. 2, comma 21, legge 481/1995) o da espressioni del tipo "il Governo determina le linee di politica assicurativa" (art. 4, comma 1, legge 576/1982) o del tipo "le ragioni essenziali dell'economia nazionale" (art. 25, legge 287/1990).

Emblematica delle inefficienze che può provocare la previsione di poteri di indirizzo è la vicenda delle tariffe Enel dell'estate del 1999, dove si è svolto un vero e proprio confronto tra AI e governo; ne è emersa la possibilità di interpretazione ampia dei poteri di indirizzo. Infatti, se da un lato, l'art. 2, comma 12, della legge n. 481/1995 prevede che ciascuna Autorità "*stabilisce e aggiorna la tariffa base*" dall'altro, il comma 1 del medesimo articolo prevede che tutta la materia della "*promozione della concorrenza e dell'efficienza nel settore dei servizi di pubblica utilità*", ivi inclusa la definizione del relativo sistema tariffario, deve essere regolata "*tenuto conto degli indirizzi di politica generale formulati dal governo*". Il "tener conto" fu interpretato in quella circostanza come un potere del governo di dare indicazioni all'Autorità.

Il caso conferma anche la opportunità che, laddove intervengano profili distributivi, il governo sia dotato esplicitamente di poteri diretti di autorizzazione: in tale modo si riducono i costi di monitoraggio e, in una qualche misura, anche i costi politici considerato che diversamente si può aprire un 'contenzioso' con le AI che può assorbire il tempo dell'esecutivo. Per questa ragione riteniamo che in materia di tariffe sarebbe opportuno prevedere, così come già accade per le concessioni, una qualche forma di intervento autorizzativo del governo, eventualmente nella forma del decreto ministeriale su proposta delle AI.

Quando alle AI siano affidati compiti a contenuto di adempimento l'attribuzione in capo all'esecutivo di poteri di indirizzo ne riduce inutilmente l'indipendenza e aumenta i costi della regolazione (connessi alla discrezionalità accordata all'esecutivo). È questo il caso della Covip, dell'Antitrust e dell'Isvap (AI che, pur essendo caratterizzate da compiti di adempimento, sono soggette a poteri di indirizzo del governo).

6. IL GRADO DI INTEGRAZIONE NEI POTERI

I poteri normativi e di controllo costituiscono il *core business* delle AI, l'essenza della funzione regolatrice. Essi possono essere integrati con i poteri consultivi e di segnalazione, con i poteri di composizione delle liti e con i poteri sanzionatori. Il punto che intendiamo sottoporre ad

indagine è se l'integrazione riduca i costi di transazione rispetto al caso nel quale i poteri sono assegnati ad autorità diverse⁽³⁴⁾.

La situazione dalle AI considerate si presenta relativamente disomogenea (cfr. Tabella 4).

TABELLA 4

INTEGRAZIONE DEI POTERI DELLE AI

	POTERI DI VIGILANZA	POTERI NORMATIVI	POTERI CONSULTIVI E DI SEGNALAZIONE	POTERI DI COMPOSIZIONE DELLE LITI	POTERI SANZIONATORI
CONSOB	X	X	X solo segnalazione	–	X (per lo più indiretti)
ANTITRUST	X	–	X	–	X
PRIVACY	X	–	X	X	X
COVIP	X	X	X solo segnalazione	–	–
ENERGIA ELETTRICA	X	X	X	X	X
TELECOMUNICAZIONI	X	X	X	X	X
ISVAP	X	X	X	X	X (per lo più indiretti)
DIRITTO DI SCIOPERO	X	–	X solo segnalazione	X	–

Legenda: il segno '–' indica che la AI non dispone di quel potere; il segno 'X' indica che ne è dotata.

Alcune AI (Energia elettrica, Telecomunicazioni) sono caratterizzate dalla presenza di tutte le tipologie di poteri, altre (Diritto di sciopero, Covip) risultano sprovviste del potere sanzionatorio a causa di una qualche incertezza da parte del legislatore nel condurre compiutamente il disegno istitutivo, altre ancora (Consob, Isvap) dispongono di poteri sanzionatori ma per lo più di tipo indiretto; in alcune (Antitrust, Privacy, Diritto di sciopero), infine, il legislatore ha ritenuto che non fosse necessario prevedere una normativa regolamentare e le Autorità risultano sprovviste del relativo potere.

(34) *L'integrazione è per alcuni aspetti di natura orizzontale (ad esempio il potere di segnalazione è "limitrofo" rispetto all'attività principale dell'AI) e per altri aspetti di natura verticale (ad esempio il potere sanzionatorio si colloca immediatamente a valle dell'attività principale).*

6.1 I poteri di vigilanza e di regolamentazione

L'attribuzione alle AI di un'ampia gamma di poteri di vigilanza sul rispetto della normativa (poteri di richiesta di dati e notizie, di ispezione) costituisce conseguenza naturale della funzione regolatrice; può anzi dirsi che in assenza di tali poteri le AI non potrebbero efficacemente rapportarsi con i soggetti regolati, destinatari della disciplina della cui applicazione l'Autorità stessa è incaricata.

In proposito la situazione delle AI considerate non presenta grandi differenziazioni; in tutte le AI il potere di vigilanza si manifesta nelle forme tipiche (poteri di richiesta di dati e notizie, poteri ispettivi - con l'eccezione del Diritto di sciopero - nei confronti dei soggetti vigilati); il mancato ottemperamento alle richieste formulate dalle AI in forza di tali poteri è, inoltre, di norma sanzionato in via amministrativa. Per alcune AI, peraltro, l'ambito di tali poteri si estende sino a ricomprendere chiunque appaia informato dei fatti (Consob ai fini dell'accertamento dei reati di *insider trading* e manipolazione; art. 185, d.lgs. 58/1998)⁽³⁵⁾ o sia in possesso delle informazioni di cui l'AI necessita (Antitrust; art. 14, comma 2, legge 287/1990. Garante per la privacy; art. 32, comma 1, legge 675/1996).

L'assegnazione all'Autorità del potere di regolamentare un dato settore o mercato rappresenta un elemento essenziale del rapporto fiduciario che si instaura tra potere politico e AI, dal momento che con la delega del potere regolamentare il parlamento e l'esecutivo si spossessano di una tradizionale prerogativa istituzionale. Ne conseguono costi di monitoraggio⁽³⁶⁾. Riteniamo tuttavia che tali costi siano più che compensati dalla riduzione nei costi regolamentari e nei costi politici rispetto alla soluzione di lasciare il potere regolamentare in capo all'esecutivo una volta deciso di costituire una AI (a cui verrebbero assegnati in questo caso solo i poteri di vigilanza); in questo caso infatti il ministero verrebbe sottoposto a notevoli pressioni che per essere risolte consumerebbero risorse dei politici; inoltre il quadro regolamentare potrebbe essere esposto a modifiche legate al ciclo politico (anche se l'entità di questo inconveniente potrebbe essere diluito con una opportuna separazione tra responsabilità del ministro e responsabilità della struttura); inoltre il ministero dipenderebbe dalla AI, incaricata della vigilanza, per le informazioni necessarie a stendere il regolamento. La soluzione alternativa di non prevedere alcuna norma regolamentare potrebbe produrre costi politici elevati nel caso che la normativa primaria contenga un grado di dettaglio così

(35) *In un confronto internazionale, la Consob presenta peraltro poteri di controllo più limitati rispetto a quelli di cui dispongono le omologhe Autorità estere (Consob, Relazione Annuale 1998).*

(36) *Proprio nella prospettiva di ridurre i costi di monitoraggio si può interpretare la proposta avanzata da Carbonetti (1999) di sottoporre a un vaglio di legittimità da parte del Consiglio di Stato i regolamenti Consob (ma la proposta può essere agevolmente estesa anche alle altre AI); la proposta, formulata in occasione degli esiti della vicenda processuale sull'Opa Ina-Generali, potrebbe avere il vantaggio di ridurre il contenzioso delle AI e quindi l'incertezza (minori costi regolamentari). Per altro verso, tuttavia, appare estremamente problematica in quanto, da un lato, potrebbe ridurre l'agilità di intervento della AI e, dall'altro, aprirebbe il problema che l'organo incaricato di vagliare preventivamente tale legittimità potrebbe trovarsi successivamente nella condizione di giudicare le medesime questioni in sede di contenzioso.*

elevato da rendere superflua qualsiasi norma secondaria; in tal caso infatti sarebbe più difficile raggiungere un accordo per approvare una norma molto specifica; né può trascurarsi il fatto che la normativa primaria ha un grado di rigidità maggiore rispetto alla normativa regolamentare. Oppure si genererebbero costi regolamentari elevati (dovuti alla notevole incertezza) nel caso che invece si preferisca la soluzione di lasciare all'interpretazione dei giudici la integrazione della normativa primaria.

In Italia, il frequente cambiamento di governi e la difficoltà di raggiungere accordi sulle leggi di regolamentazione rendono, ci sembra, tali argomentazioni di un certo rilievo e suggeriscono quindi una integrazione del potere normativo con il potere di vigilanza.

Le Autorità esaminate risultano, a un primo esame, disomogenee; accanto a quelle cui sono istituzionalmente assegnati compiti tanto di regolamentazione quanto di controllo (ad es. Consob e Isvap), ve ne sono altre (Antitrust, Privacy e Diritto di sciopero) per le quali le leggi istitutive non prevedono lo svolgimento di una funzione normativa, almeno nella forma dell'adozione di regolamenti. In realtà, si tratta di una disomogeneità più apparente che sostanziale. Infatti, attraverso il rilascio di interpretazioni, di atti quali comunicazioni o avvisi⁽³⁷⁾, di pareri al governo, anche queste AI finiscono con il disporre di un potere quasi regolamentare⁽³⁸⁾. Infine in alcuni casi non tutti i poteri normativi sono stati attribuiti alle AI⁽³⁹⁾.

6.2 I poteri sanzionatori

I poteri sanzionatori possono essere distinti in:

- a) indiretti; l'Autorità ha in questo caso un potere di proposta ma la sanzione è irrogata da un altro soggetto (ad es. ministero);
- b) diretti; l'Autorità irroga direttamente la sanzione.

In generale, la possibilità di sanzionare direttamente i comportamenti scorretti produce effetti di segno incerto sui costi regolamentari. Da un lato appare efficiente, nel senso che minimizza i costi del *law enforcement*, rispetto alla mera possibilità di proposta. Il potere diretto infatti: riduce i tempi del procedimento sanzionatorio; evita che il soggetto sanzionato intrattenga contemporaneamente rapporti con più istituzioni (Autorità proponente; organo irrogante); aumenta la credibilità dell'Autorità la cui attività di vigilanza non è soggetta al controllo di altri organismi;

(37) È ad esempio con un 'avviso' che l'Antitrust ha stabilito i casi nei quali va omessa la comunicazione preventiva delle operazioni di concentrazione infragruppo.

(38) Per considerazioni del medesimo tenore si veda Silva (1998) in una prospettiva economica, Marzona (1996) e Frego Luppi (1999) in una prospettiva giuridica.

(39) È questo ad esempio il caso, nell'ordinamento mobiliare, del potere di disciplinare i requisiti di professionalità e onorabilità degli esponenti aziendali degli intermediari e delle società mercato rimasto attribuito al Ministro del tesoro.

semplifica l'instaurazione del contenzioso nelle sedi giurisdizionali competenti⁽⁴⁰⁾. Viceversa, alla previsione per legge di una separazione di compiti tra Autorità proponente (la AI incaricata della vigilanza) e Autorità irrogante (il Ministero di riferimento della AI) non sempre consegue, nei fatti, una separazione chiara di responsabilità (sul contenuto finale del decreto di applicazione della sanzione, sulla durata della procedura sanzionatoria, sulla sua regolarità amministrativa, sulle scelte in materia di diritto di accesso).

Da altro punto di vista, i poteri sanzionatori integrati nelle AI potrebbero generare dei costi regolamentari, connessi ai livelli di discrezionalità ad essi naturalmente collegati e all'incentivo per la AI ad agire in modo non equo, generato dalla combinazione del potere di vigilare e di sanzionare⁽⁴¹⁾. Si possono tuttavia porre dei limiti a tali incentivi con controlli giurisdizionali efficienti e separazione delle responsabilità tra compiti istruttori e compiti giudicanti all'interno delle AI, aspetto quest'ultimo che ci limitiamo ad accennare ma che ci sembra meritevole di approfondimento⁽⁴²⁾.

Tra le Autorità considerate, la Consob è quella più afflitta dalla separazione tra poteri di vigilanza e poteri sanzionatori⁽⁴³⁾. L'Autorità per il diritto di sciopero non dispone di alcun potere sanzionatorio⁽⁴⁴⁾. La Covip costituisce, invece, un caso del tutto particolare: l'art. 18-bis del d.lgs.

(40) *In una prospettiva giuridica si veda Clarich (1996) che sostiene che "se ci si pone dall'angolo di visuale della collocazione istituzionale delle autorità indipendenti, si deve ritenere più corretto (il modello che prevede l'assegnazione all'AI del potere sanzionatorio diretto). La potestà sanzionatoria va considerata infatti come una sorta di completamento e di punto di chiusura del complesso di poteri attribuiti a questo nuovo tipo di amministrazioni e, pertanto, la coesistenza nell'esercizio di tale potestà con l'intervento, in qualsiasi forma, di organi di derivazione squisitamente politica, intacca la posizione di indipendenza funzionale delle autorità".*

(41) *È utile rammentare il caso francese della Cob (Commission des Opérations de Bourse) le cui procedure di accertamento delle violazioni e applicazione delle relative sanzioni sono state censurate dalla Corte di Cassazione, in quanto non assicuranti il rispetto dei principi fondamentali del diritto alla difesa per non aver adeguatamente separato le attività istruttorie da quelle valutative circa la sussistenza delle irregolarità e l'irrogazione e quantificazione della sanzione (Le Monde, 7 febbraio 1999). Ancor più recentemente, inoltre, la Corte d'Appello di Parigi (1^{ère} chambre, section H, Arrêt du 7 mars 2000) ha ritenuto che le procedure sanzionatorie adottate dalla stessa Cob siano in contrasto con le prescrizioni dell'art. 6 della Convenzione europea sulla salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali, in quanto non assicuranti il principio di imparzialità.*

(42) *Per un tentativo di distinguere tra compiti istruttori e compiti giudicanti si veda il Regolamento di organizzazione adottato dall'Antitrust nel 1995. Vera e propria separazione sta attuando in UK la FSA, che prospetta l'istituzione di un Enforcement Committee composto da presenze esterne alla FSA ma che assume le decisioni in materia di poteri di enforcement per conto del Board del FSA (FSA, 1999).*

(43) *La Consob dispone infatti della possibilità di sanzionare direttamente solo i promotori finanziari, mentre per tutti gli altri soggetti da essa vigilati (intermediari, gli emittenti, le società di revisione, le società di gestione dei mercati, etc.) la Commissione si limita a proporre l'applicazione della sanzione al Ministero del tesoro.*

(44) *L'Autorità è solo incaricata di valutare il comportamento dei soggetti che proclamano lo sciopero o vi aderiscono rilevando eventuali inadempienze e violazioni. Se rilevate, tali inadempienze e (segue...)*

n. 124/1993 prevede, infatti, sanzioni amministrative a carico di chi non ottemperi alle richieste della Commissione (senza peraltro indicare il soggetto titolato ad irrogare la sanzione e la procedura da seguirsi), ma non stabilisce alcunché per il caso delle altre possibili violazioni dell'ordinamento (ad es. violazione dei criteri per la determinazione del valore del patrimonio dei fondi, violazione dei principi di trasparenza e comunicazione periodica agli iscritti circa l'andamento amministrativo e finanziario del fondo, etc.). Per le altre AI sono, invece, per lo più previsti poteri sanzionatori diretti.

6.3 I poteri consultivi e di segnalazione

I poteri consultivi e di segnalazione al parlamento ed al governo hanno diversa origine. In particolare, può trattarsi di contatti esplicitamente previsti da disposizioni di legge. Questi, a loro volta, possono essere assunti:

1. su iniziativa delle AI in base a previsioni di legge che stabiliscono il dovere dell'Autorità di segnalare i provvedimenti più importanti assunti o fatti di particolare interesse accaduti⁽⁴⁵⁾;
2. su iniziativa delle AI in base a previsioni di legge che stabiliscono il potere dell'Autorità di segnalare all'interlocutore l'opportunità di (re)disciplinare dati settori economici o servizi⁽⁴⁶⁾;

(44) (...segue)

violazioni sono comunicate al datore di lavoro per l'applicazione da parte di questi della sanzione della sospensione per la durata dello sciopero dei contributi sindacali (che vengono devoluti dall'Inps) e dell'esclusione temporanea dalle trattative. L'esperienza concreta ha mostrato l'inadeguatezza di un tale apparato sanzionatorio "perché non sanziona eventuali comportamenti sleali delle amministrazioni o imprese erogatrici del servizio, che possono provocare o aggravare i conflitti, ma solo quelli dei sindacati e dei lavoratori; perché prevede sanzioni economiche alle quali sfuggono agevolmente i sindacati piccoli o meno organizzati; e soprattutto perché ne affida l'applicazione allo stesso datore di lavoro, con la conseguenza che spesso le sanzioni non vengono applicate perché a distanza di molto tempo dai fatti il datore di lavoro può non avere convenienza a creare nuovi motivi di conflitto" (Relazione al d.d.l. c. 5857 di modifica della legge n. 146/1990; il d.d.l. introduce, tra l'altro, la possibilità per l'AI di verificare l'effettiva applicazione della sanzione da parte dei datori di lavoro e a sanzionare quelli che non vi procedono).

(45) *È questo il caso, ad esempio, della Consob che il cui Presidente tiene informato il Ministro del tesoro sugli atti e sugli eventi di maggior rilievo che, quando il Ministro li ritenga rilevanti al fine del corretto funzionamento del mercato dei valori mobiliari, sono portati a conoscenza del parlamento (art. 1, legge n. 216/1974).*

(46) *L'Isvap può segnalare al Ministro dell'industria eventuali proposte di modifica di legge, regolamenti e atti amministrativi generali relativi all'esercizio dell'attività assicurativa (art. 14, legge n. 576/1982). L'Antitrust, oltre a segnalare al parlamento, al governo e agli enti locali le situazioni distorsive della concorrenza derivanti da provvedimenti legislativi o amministrativi e ad esprimere pareri sulle iniziative legislative o regolamentari e sui problemi riguardanti la concorrenza e il mercato quando lo ritenga opportuno o su richiesta di amministrazioni e enti pubblici interessati, fornisce pareri su iniziative legislative o regolamentari direttamente al Presidente del Consiglio dei Ministri quando questi lo ritenga opportuno (art. 22, legge 287/1990).*

3. su iniziativa dell'esecutivo in base a previsioni di legge che stabiliscono che il governo debba consultare l'Autorità in occasione dell'adozione di nuove normative⁽⁴⁷⁾.

Si ritiene che la presenza nella legge della previsione di poteri consultivi e di segnalazione chiarisca il mandato della AI riducendo, quindi, i costi di monitoraggio. In tal modo si valorizzano anche le competenze tecniche acquisite dalla AI nello svolgimento ordinario della propria attività e si favorisce una migliore comprensione da parte degli organi legislativi e governativi dei fenomeni regolati e delle iniziative da assumere (minori costi politici). Per tali motivi gli ordinamenti della Consob, della Covip e dell'Autorità per il diritto di sciopero (per le quali non è esplicitamente prevista la consultazione da parte dell'organo legislativo), dovrebbero essere integrati.

6.4 I poteri di composizione delle liti

Infine, è stata analizzata l'esistenza di poteri di composizione delle liti tra soggetti regolati e loro utenti/clienti. L'esercizio di tali attività (in esse volendosi ricomprendere ogni attività utile ad agevolare la sollecita ed esatta esecuzione dei contratti o prestazione dei servizi, ovvero finalizzata alla conciliazione nei casi di controversie tra soggetti regolati e cittadini) può rappresentare un tratto caratterizzante in quanto conferisce alla AI un potere 'di aggiudicazione'.

Non ci stiamo riferendo all'attività di "risoluzione di contenziosi interpretativi, relativi a diritti di privati di cui si denuncia il contrasto con interessi privato-collettivi" (Amato, 1998, pag. 394) - che rappresenta la ragion d'essere delle AI che svolgono funzioni di adempimento - quanto, piuttosto, all'attività subgiurisdizionale di risoluzione delle controversie tra privati e soggetto regolato. La ricerca giuridica ha osservato come, in questo caso, il rapporto tra autorità indipendente e soggetti coinvolti non è di assoluta neutralità⁽⁴⁸⁾.

Nel nostro schema il potere di composizione delle liti può generare, per la presenza di discrezionalità, costi regolamentari elevati; nella stessa direzione vanno i problemi gestionali originati dal dover risolvere un elevato numero di controversie. Riteniamo quindi che sia più

(47) È questo il caso, ad esempio, del Garante della privacy che è consultato dal Presidente del Consiglio dei Ministri e da ciascun Ministro in occasione della predisposizione di norme regolamentari e di atti amministrativi suscettibili di incidere sulle materie regolate dalla legge sulla privacy (art. 31, comma 2, legge. 675/1996).

(48) "Infatti l'autorità indipendente svolge nei confronti dell'ente erogatore o dell'impresa regolata funzione di organo di vigilanza con poteri più o meno intensi. (...) L'autorità non intrattiene invece alcuna relazione giuridica con l'utente o il cliente al di fuori e a prescindere da quella che sorge in occasione della proposizione del reclamo. Ne consegue che l'attività di risoluzione del conflitto da parte dell'autorità acquista inevitabilmente un significato ulteriore rispetto a quello di garantire all'utente una tutela efficace e assume rilevanza diretta o indiretta ai fini dell'attività di vigilanza e cioè al rapporto bilaterale che intercorre tra regolatore e regolato." (Clarich, 1996). Sul punto si veda anche Denozza (2000).

opportuno affidare tale potere ad organismi diversi dalle AI (ad es. organismi di autoregolamentazione)⁽⁴⁹⁾.

Il confronto tra le AI ha evidenziato l'assenza totale del potere di comporre le liti in capo a Consob e Covip, mentre l'Isvap dispone esplicitamente della possibilità di intervenire direttamente nelle liti tra soggetti regolati e loro clienti⁽⁵⁰⁾. La Consob, pur riconoscendo che esposti e segnalazioni in genere provenienti dai risparmiatori costituiscono *“una fonte utile per lo svolgimento della sua attività di vigilanza perché possono concorrere ad accertare e reprimere comportamenti e pratiche illegati”*, ammette esplicitamente di non poter *“dare immediata e diretta tutela ai diritti - patrimoniali e non -”* dei risparmiatori che ritengano aver subito una lesione dei propri interessi da parte di uno dei soggetti sottoposti al controllo della Commissione; *“i suoi accertamenti mirano infatti a verificare eventuali comportamenti irregolari o scorretti e a sanzionarli, nel più generale interesse della tutela del pubblico risparmio”*⁽⁵¹⁾.

Il potere di risoluzione delle controversie si rinviene invece nelle Autorità (di più recente istituzione) che si occupano dei settori di pubblica utilità (Autorità per l'energia e Autorità per le telecomunicazioni).

(49) *Sul potere di aggiudicazione delle controversie come un tipico potere delegato da privati a privati, si veda Landes e Posner (1979).*

(50) *L'art. 18 della legge n. 576/1982 prevede che nell'ambito del servizio ispettivo dell'Isvap è istituita una sezione reclami con il compito, tra l'altro, di svolgere “ogni attività utile ad agevolare la sollecita ed esatta esecuzione dei contratti da parte degli enti e delle imprese soggetti alla vigilanza.”. Nel 1998 l'Isvap ha ricevuto 1.900 reclami scritti riguardanti le assicurazioni sulla vita e 13.938 reclami scritti riguardanti l'assicurazione obbligatoria r.c. auto (Isvap, Relazione Annuale 1998).*

(51) *Così il sito Consob, www.consob.it, sezione Consob, Comunicare con la Consob, l'Ufficio esposti. Come osservato, “anche qualora un risparmiatore provveda ad informare la Commissione in merito ad un comportamento non corretto di un intermediario, essa può solo sanzionare l'intermediario in questione, ma non imporre all'intermediario di risarcire i danni eventualmente cagionati al risparmiatore. In tale quadro, per il risparmiatore, l'unico rimedio a tutela dei propri interessi resta quello giudiziale” (Fabrizio, 1997). La situazione della Consob non costituisce comunque un'eccezione nell'ambito delle corrispondenti Autorità estere del settore mobiliare; la FSA inglese garantisce pubblicamente ai risparmiatori una risposta circa l'esistenza o meno di una lesione dagli stessi sopportata e circa l'esito delle proprie investigazioni (o della SRO competente), la SEC riconosce di poter solo facilitare la risoluzione della controversia. Nonostante l'apertura di un certo dibattito a metà degli anni '90, in Italia non si è ancora manifestata alcuna concreta iniziativa volta alla costituzione per il settore dei servizi finanziari di un organismo di composizione stragiudiziale delle controversie; e ciò sebbene anche a livello comunitario non siano mancate iniziative in tal senso (Raccomandazione n. 98/257/CE, riguardante i principi applicabili agli organi responsabili per la risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia di censura, facilmente applicabile al settore dei valori mobiliari).*

7. LE REGOLE DI GOVERNO E DEL PROCESSO DECISIONALE DELLE AI

7.1 *Rapporti tra Commissione e Staff*

La distinzione di compiti e responsabilità tra Commissione *staff* circoscrive i comportamenti opportunistici all'interno dell'AI (vedi paragrafo 3) e contribuisce a chiarire chi detiene il "potere reale" e in quali materie e quindi al miglioramento dell'efficienza con una conseguente riduzione dei costi della regolazione.

Tra le leggi istitutive esaminate solo la legge n. 481/1995, relativa all'Autorità per l'Energia Elettrica e applicabile 'in quanto compatibile' all'Autorità per le telecomunicazioni, affronta il problema della distinzione dei compiti tra Commissione e *staff*. In particolare l'art. 2, comma 10, di tale legge prevede che: "Si applicano i principi (...) relativi alla distinzione tra funzioni di indirizzo e controllo, attribuite agli organi di vertice e quelli concernenti le funzioni di gestione attribuite ai dirigenti" di cui alla legge n. 241/1990 e al d.lgs. n. 29/1993. Le altre AI esaminate dispongono del potere di disciplinare l'organizzazione e funzionamento interni, eccezion fatta per la Privacy, ma non ricevono dalla legge la specificazione dei principi cui devono attenersi nell'esercitarlo. Né si rinvergono norme volte ad operare una distinzione, nell'attività regolatrice, tra decisioni discrezionali (di competenza del vertice) e atti non provvedimentali (di competenza dello *staff*)⁽⁵²⁾.

Tali lacune si sono riflesse in una accentrata disomogeneità delle norme sulla figura del direttore generale, obbligatorio e di nomina politica per l'Antitrust, obbligatorio per il Garante per la Privacy e la Covip, facoltativo per la Consob e non previsto per le altre AI. Da notare che la descrizione dei compiti e dei poteri del direttore generale, quando presente nella legge⁽⁵³⁾, appare di incerto contenuto, soprattutto in rapporto ai poteri ed ai compiti assegnati al Presidente⁽⁵⁴⁾.

(52) *Quest'ultima distinzione si ritrova, in parte, nelle disposizioni interne della Consob.*

(53) *Per la Consob e la Covip la legge prevede che il direttore generale svolge compiti di coordinamento degli uffici; per l'Antritrust è previsto che il Segretario Generale sovrintende al funzionamento degli uffici e ne risponde al Presidente. Peculiare, infine, appare il caso dell'Isvap in cui il Presidente ricopre anche la carica di direttore generale ed esercita tutti i poteri non espressamente attribuiti dalla legge al consiglio.*

(54) *Si consideri, ad esempio, il caso della Consob, in cui è previsto che il Presidente sovrintende all'attività istruttoria e il direttore svolge compiti di coordinamento degli uffici (attività che sembrerebbero, almeno parzialmente, sovrapporsi). Cfr., rispettivamente, l'art. 1, sesto comma, e l'art. 2, quarto comma, della legge n. 216 del 1974.*

7.2 Numero di membri, previsione di quorum deliberativi qualificati e poteri del Presidente

Nei paesi, come il Regno Unito, dove l'istituzione di AI è da più tempo affermata, è iniziata una discussione su pregi e difetti dell'organizzazione della struttura di vertice delle AI che potrebbe portare ad abbandonare il modello degli *Individual Regulators* a favore di un modello più collegiale (Prosser, 1999)⁽⁵⁵⁾. In Italia le AI hanno adottato - soprattutto dopo la scomparsa dell'unica autorità monocratica (il Garante per l'Editoria) il modello collegiale.

Il modello collegiale trova fondamento nella maggiore ricchezza di apporti che esso per definizione consente. Tuttavia, questo modello è stato adottato indipendentemente dalla natura delle decisioni delle AI, che possono riguardare la funzione regolatrice oppure aspetti interni di natura amministrativa e organizzativo-gestionale. Non per tutte le decisioni il modello collegiale è quello più idoneo; nel caso delle decisioni che riguardano gli atti interni il modello collegiale non trova analogie né nelle istituzioni di mercato (dove sono di competenza dell'amministratore delegato o del direttore generale), né nelle istituzioni di governo (dove ricadono tipicamente nella responsabilità dei ministri o dei direttori generali). Il nostro punto è che la funzione di indirizzo e controllo sugli atti organizzativo-gestionali (affidati allo *staff*) possa essere esercitato più efficacemente da una struttura monocratica. Ne emerge un modello dove il collegio ha funzioni analoghe a un consiglio di amministrazione composto da consiglieri non esecutivi, e quindi con poteri di indirizzo sulle grandi questioni di interesse della AI (la *policy* dell'Istituto, i regolamenti, le sanzioni, il bilancio) e un Presidente esecutivo dotato, oltreché della rappresentanza della AI, degli atti di ordinaria amministrazione (sia di natura autorizzativa nella vigilanza sia, residualmente rispetto a quanto attribuito allo *staff*, di natura organizzativo-gestionale), nonché dei poteri di intervento urgente nei confronti dei soggetti vigilati.

(55) *Il DTI (Department of Trade and Industry) ha analizzato diversi modelli di organizzazione dei Regulators' Offices (Individual Regulators; Individual Regulators ma supportati da un certo numero consulenti preindividuati; Regulators composti da Presidente e consiglio; Regulators in forma di commissione). Nel rapporto del DTI si sostiene, tra l'altro, che il conferimento di poteri significativi in capo agli Individual Regulators "have produced a system where regulators have strong element of individual responsibility. It may have had advantages in a period in which most regulators have been focused on driving forward competition. But there are risks in concentration too much discretion on an individual". Per tale motivo sono stati approfonditi gli altri modelli: quello degli Individual Regulators assistiti da un certo numero di saggi o consiglieri individuati dove "each regulator would be required to consult a statutory advisory group, capable of reflecting the broad public interest, on all key decisions. The regulator, however, would remain solely responsible for final decisions"; nel modello articolato su Presidente e Consiglio dove "the chairman would have a casting vote (and) the executive board might be supported by an advisory panel or a small number of non-executive directors. Each board member could have a clearly defined responsibilities"; i Regulators in forma di commissione dovrebbero essere composti da cinque membri, "the chairman would work four days a week, the other members at least one day a week". Il DTI conclude, infine, che i modelli alternativi al Regulator individuale "would, to a greater extent, depersonalise regulatory decision-making, and would ensure that decisions were tested more widely against the views and expertise of others. (...) The advisory group model (...) would retain the personal accountability of individual regulators, because they would remain responsible for final decision" (DTI, 1998).*

La tabella 5 riproduce la situazione delle AI esaminate con riferimento al ruolo del Presidente. Le leggi non assegnano al Presidente poteri rilevanti con l'eccezione dell'Isvap⁽⁵⁶⁾; essa, infatti, è l'unica Autorità dove il Presidente dispone, direttamente per legge o per delega del consiglio, di numerosi poteri, in primo luogo in materia organizzativo-gestionale (si arriva al punto che il Presidente assume anche le funzioni di direttore generale). In altri casi è il regolamento di organizzazione che prevede attribuzioni particolari⁽⁵⁷⁾.

TABELLA 5

POTERI DEI PRESIDENTI DELLE AI

CONSOB	Il Presidente sovrintende all'attività istruttoria; cura l'esecuzione delle deliberazioni; è dotato di taluni poteri di intervento urgente nei confronti dei soggetti vigilati.
ANTITRUST	Nessun potere specifico.
PRIVACY	Nessun potere specifico.
COVIP	Il Presidente sovrintende all'attività istruttoria e cura l'esecuzione delle deliberazioni.
ENERGIA ELETTRICA	Nessun potere specifico.
TELECOMUNICAZIONI	Nessun potere specifico.
ISVAP	Il Presidente rappresenta l'Istituto e ne è il direttore generale, convoca e presiede il Consiglio, sovrintende alla gestione del personale; esercita tutti i poteri non espressamente attribuiti al Consiglio, può ricevere dal Consiglio la delega, tra l'altro, in materia di autorizzazioni, sanzioni e piani di risanamento relativi alle imprese vigilate.
DIRITTO DI SCIOPERO	Nessun potere specifico.

(56) *Poteri straordinari sono previsti per il Presidente della Consob che "ove ricorrano situazioni di pericolo" per gli investitori può sospendere il consiglio di amministrazione di Sim e Sgr ovvero l'attività di agenti di cambio nominando un commissario che assume la gestione delle attività svolte (artt. 53 e 201 del d.lgs. n. 58/1998). Sul fronte della vigilanza sui mercati e sulle relative società di gestione, il Presidente della Consob può inoltre adottare "al fine di assicurare la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori" ogni provvedimento necessario "anche sostituendosi alla società di gestione" (art. 74 del medesimo d.lgs. n. 58/1998). Si tratta, peraltro, di poteri che sono necessitati dall'urgenza di provvedere, più che una distinzione di ruoli tra Presidente e la Commissione e configurano l'esercizio da parte del primo di attribuzioni di norma spettanti al collegio.*

(57) *Ad esempio per la Consob, il regolamento di organizzazione e funzionamento prevede che il Presidente, tra l'altro, rappresenta la Commissione e mantiene i rapporti con il parlamento, convoca la Commissione e ne dirige i lavori stabilendo l'ordine del giorno, sottopone alla Commissione il progetto di bilancio preventivo e di rendiconto annuale della gestione finanziaria, dà istruzioni sul funzionamento degli uffici e direttive per il loro coordinamento. L'analogo regolamento dell'Antitrust prevede che il Presidente convoca le riunioni, ne stabilisce l'ordine del giorno e ne dirige i lavori, vigila sull'attuazione delle deliberazioni e designa fra i componenti un relatore ai fini della trattazione delle istruttorie da parte del Collegio.*

La *governance* delle AI è influenzata anche dal numero dei membri del collegio e dalla eventuale previsione di *quorum* deliberativi.

Per quanto riguarda la numerosità dei collegi, appare evidente come in commissioni numerose (è il caso del Consiglio dell’Autorità per le telecomunicazioni composto da otto membri più il Presidente dell’Autorità) la probabilità di preferenze non omogenee tra i componenti e quindi di rallentamenti nella formazione della volontà collegiale è più elevata. Nelle Autorità composte da un numero più ridotto di membri il processo decisionale può risultare più rapido, ma eventuali pareri dissenzianti hanno per definizione maggior peso e possono incentivare quindi comportamenti opportunistici. Inoltre si possono verificare situazioni di *cycling*⁽⁵⁸⁾.

La previsione che, per l’adozione di particolari deliberazioni, occorranza *quorum* qualificati può rallentare la speditezza del processo decisionale (in un collegio a 5 bastano due membri contrari o un membro assente e uno contrario o ancora due membri assenti per impedire l’assunzione della decisione); per questo motivo i *quorum* qualificati non aiutano l’efficienza, ma rischiano addirittura (in caso di conflitto tra i membri dell’Autorità) di comprometterla. Normalmente tali *quorum* qualificati sono, richiesti (laddove esistono) per deliberazioni concernenti l’organizzazione e il funzionamento interno dell’Autorità che è materia per la quale, come il modello dell’impresa privata conferma, sarebbero più utili decisioni accentrate.

7.3 Il contratto di lavoro per le Commissioni

Una componente fondamentale del ‘capitale umano’ delle AI è rappresentata dalle Commissioni. Le regole su compensi, durata del mandato, rinnovabilità, incompatibilità al termine del mandato disegnano un sistema di incentivi in grado di influenzare la *governance* delle AI, attraverso le tre categorie di costi da noi esaminate.

Perché il principio di rapporto fiduciario tra AI funzioni, sarebbe auspicabile che il mandato delle Commissioni fosse lungo e non soggetto a rinnovo; il rinnovo infatti può essere uno strumento forte in mano ai politici per condizionare la AI (oggi il rinnovo è previsto per la Consob, la Privacy, la Covip, l’Isvap e il Diritto di sciopero). A favore di un mandato lungo vi è l’argomento della stabilità del vertice che può favorire il raggiungimento di adeguati livelli di efficienza. Di norma lo *staff*, nel corso della sua vita lavorativa presso l’Autorità, “sopravvive” a più cambi di vertice; ogni volta che cambia il vertice, i rapporti di fiducia precedentemente instaurati tra Commissari e dirigenti sono sottoposti a verifica; gli stessi assetti organizzativi possono essere giudicati non più ottimali dal nuovo vertice; le asimmetrie informative tra Commissione e *staff* registrano un nuovo aumento. In altre parole, ogni volta che cambia la composizione del vertice, l’attività della AI subisce assestamenti e modificazioni nelle *policy* che possono avere un impatto sui costi della regolazione.

(58) Il *cycling* è il processo in base al quale, dato un gruppo di individui chiamati a votare tra più di due possibilità, esiste più d’una maggioranza possibile.

In questo ambito, l'introduzione di meccanismi di scaglionamento dei membri della AI, tali da evitare che tutti i componenti la Commissione scadano (e debbano quindi essere sostituiti) nello stesso momento, dovrebbe essere positivamente considerata (tra le AI esaminate, solo la Covip ha un meccanismo di nomina che, almeno nelle intenzioni del legislatore, mira ad uno scaglionamento delle scadenze⁽⁵⁹⁾). Tale scaglionamento renderebbe meno problematico anche il processo di nomina, riducendo quindi i costi politici.

Per ciò che attiene al tema delle incompatibilità a fine mandato, qualche sassolino nelle *revolving doors* (incarichi successivi del vertice in imprese controllate) sembra opportuno, anche se vincoli eccessivi (come i quattro anni previsti dalla normativa attuale per l'Autorità sull'energia e l'Autorità sulle comunicazioni) possono ridurre l'appetibilità della posizione e aumentare i costi di agenzia in quanto si scoraggia l'assunzione di incarichi ai vertici delle AI.

Per quanto riguarda infine i compensi, riteniamo che l'attuale previsione che ne rimette la determinazione di volta in volta alla Presidenza del Consiglio, abbia prodotto una eterogeneità nei trattamenti che non ha ragione di essere⁽⁶⁰⁾. Da questo punto di vista una esplicita previsione legislativa (come esiste per la Privacy) aggiungerebbe chiarezza al contratto tra politici e AI e ridurrebbe quindi i costi di agenzia.

8. IL FINANZIAMENTO

Si tratta di un momento di rilievo per definire la *governance* delle AI dal momento che alle risorse finanziarie sono associati diritti di controllo, come messo in luce dalla teoria della finanza. Inoltre, le modalità di finanziamento delle Autorità contribuiscono a determinare i costi della regolazione e la qualità dell'*output* regolativo.

Le AI possono essere finanziate con fondi pubblici o con fondi provenienti dai soggetti vigilati; in questo caso possono avere autonomia impositiva o non averla.

Il finanziamento pubblico risponde teoricamente al principio secondo cui i servizi prestati dall'Autorità sono pubblici, vanno a beneficio dell'intera collettività e, quindi, devono essere finanziati tramite le imposte.

Abbiamo già ricordato nella prima parte del lavoro come il finanziamento attraverso fondi pubblici non possa essere considerato uno strumento efficiente di controllo vista la difficoltà di conoscere la vera funzione di costi dell'AI e, aggiungiamo, la marginalità, nell'ambito delle erogazioni complessive del bilancio pubblico, degli stanziamenti a favore di una AI e quindi lo

(59) *La legge prevede, infatti, che in sede di prima applicazione due dei quattro componenti la Commissione durino in carica due anni più degli altri, ma non prevede alcunché per gli eventi straordinari che possono verificarsi nel frattempo (ad es. dimissioni dall'incarico del componente).*

(60) *La nostra opzione a favore di una figura preminente del Presidente ci induce a suggerire di mantenere la differenziazione retributiva che attualmente gli è riconosciuta; mentre l'importo dovrebbe essere in linea con quelli previsti per le posizioni di massima responsabilità nell'Amministrazione o nella Magistratura.*

scarso incentivo da parte dei politici a controllarne l'uso, che comunque si caratterizza come fortemente penalizzante rispetto all'indipendenza.

TABELLA 6

IL FINANZIAMENTO DELLE AI

MODALITÀ DI FINANZIAMENTO PRIVATO	
CONSOB	La disciplina delle contribuzioni dovute dai soggetti vigilati è adottata annualmente dalla Commissione e sottoposta al visto di legittimità da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri.
ANTITRUST	Non applicabile
PRIVACY	Non applicabile
COVIP	Non applicabile
ENERGIA ELETTRICA	La disciplina delle contribuzioni dovute dai soggetti vigilati è emanata con decreto del Ministro delle finanze di concerto con il Ministro del tesoro.
TELECOMUNICAZIONI	Non applicabile
ISVAP	La disciplina delle contribuzioni dovute dai soggetti vigilati è emanata con decreto dal Ministro delle finanze sentito l'Isvap.
DIRITTO DI SCIOPERO	Non applicabile

Inoltre, il finanziamento pubblico apre la strada ad un negoziato tra AI e politici su aumenti di *budget* o sulla giustificazione di avanzi di gestione, determinando quindi un innalzamento dei costi. Addirittura si può ipotizzare che la AI eviti l'insorgere di tali avanzi (si spende tutto quel che si può anche se è inutile al solo fine di non vedersi ridurre lo stanziamento negli anni futuri, con un conseguente aumento dei costi della regolazione). Anche i cittadini sono poco incentivati a controllare l'efficienza interna delle AI in presenza di finanziamento pubblico dal momento che *the benefits typically spread over an extremely large constituency - process* (Horn, 1995, pag 81).

Il finanziamento privato, diversamente, rende responsabile l'Autorità nei confronti di chi la finanzia e opera con un vincolo di profitto. I finanziatori sono in numero limitato, appartenenti a classi omogenee individuate (gli intermediari, le compagnie di assicurazione, le imprese fornitrici di servizi, etc.) e, attraverso le associazioni di categoria, sono in grado di sollecitare l'Autorità all'efficienza (minori costi regolamentari).

La situazione delle AI considerate è riportata nella tabella 6. Come si vede le soluzioni adottate sono diverse; pur dove è stato scelto il modello del finanziamento privato permangono differenze in termini di autonomia impositiva e di ruolo del governo. La disciplina dell'Isvap e dell'Autorità per l'Energia elettrica si basa sulla previsione, per legge, di un contributo annuale a carico dei soggetti vigilati commisurato alla dimensione dell'attività degli stessi e sulla fissazione della misura annuale di tale contributo e delle relative modalità di versamento da parte del Ministero competente. In questo caso la "responsabilità" delle AI nei confronti dei soggetti finanziatori si diluisce. La disciplina della Consob prevede invece che sia la Commissione a

stabilire annualmente criteri, misure e modalità di versamento delle contribuzioni e che il Ministero del tesoro si limiti a vagliare la legittimità dei provvedimenti in materia adottati.

Un ultimo aspetto riguarda la possibilità per le AI di trattenere gli eventuali avanzi di gestione. Riteniamo che, nell'ipotesi di un finanziamento interamente privato, questa sia una soluzione da incoraggiare in quanto sollecita le AI all'efficienza e i soggetti finanziatori a esercitare un maggiore controllo.

9. I CONTROLLI

Abbiamo 'scomposto' lo strumento controlli in tre tipologie: politici, giurisdizionali, del mercato. Trascuriamo i controlli amministrativo-gestionali⁽⁶¹⁾.

9.1 I controlli politici

Uno dei poteri tradizionali attribuiti ai politici è quello di nomina del Presidente e dei componenti della AI. Si tratta di un controllo *ex-ante* di dubbia efficacia dal momento che, come abbiamo cercato di mettere in luce nella prima parte del lavoro, l'esperienza indica una sostanziale indipendenza del nominato dal nominante. Le diverse leggi non sembrano delineare un modello di riferimento circa il ruolo dell'esecutivo e del parlamento sul processo di nomina⁽⁶²⁾. L'unico punto in termini di analisi normativa che ci sentiamo di proporre è che vi sia coerenza tra poteri di nomina e controlli: chi detiene il potere di nomina deve poi essere in grado di svolgere adeguatamente la funzione di monitoraggio così da ridurre i costi di agenzia. L'affermazione di tale principio porterebbe a una distribuzione dei poteri di nomina; dal momento che, come vedremo, riteniamo che una parte dei controlli spetti anche al mercato, si potrebbe configurare una attribuzione di parte dei poteri di nomina agli operatori, oltretutto alla magistratura; il presidente resterebbe di nomina politica (o del governo nella sua collegialità o dei singoli ministri competenti per materia). Questa

(61) *Sulla materia dei controlli amministrativo-gestionali che l'ordinamento di tutte le AI affida alla Corte dei Conti sono state sollevate critiche da Amato (1998, pag. 391) che ha osservato come "perduri nella stessa Corte dei Conti la cultura del vecchio controllo che d'istinto viene fatto riemergere con osservazioni minute (...) che nulla dicono sull'efficienza, e neppure sulla stessa legittimità, della gestione complessiva." Si veda anche Cassese (1999) secondo il quale l'effetto dei controlli della Corte dei Conti sarebbe di "spaventare gli amministratori pubblici, che sono così portati a irrigidire le già lente procedure pubbliche". Alcune recenti modifiche normative (le c.d. leggi Bassanini) hanno introdotto un embrione di valutazione delle politiche pubbliche in termini di analisi costi-benefici; è però incerta la applicazione di tale normativa alle AI.*

(62) *L'osservazione che sulla differenza tra autorità garanti (o di adempimento, nella definizione qui utilizzata) e autorità regolatrici (o con compiti distributivi) si innesterebbero con coerenza "le diversità nella titolarità dei poteri di nomina (per le autorità garanti solo organi parlamentari, per le autorità regolatrici governo e parlamento)" (Amato, 1998), trova peraltro una eccezione nel caso della Consob dove la nomina è del governo.*

ci sembrerebbe una soluzione coerente con il modello di AI come una *stakeholder society*⁽⁶³⁾ e con obiettivo della minimizzazione dei costi politici che assumiamo essere proporzionali al numero di cariche da assegnare.

I controlli di tipo *oversight*, sui quali qui ci soffermiamo, possono essere distinti sulla base di chi li esercita (parlamento *versus* governo); abbiamo esaminato il controllo sull'attività svolta attraverso l'esame della relazione annuale, i poteri di rimozione dei membri o scioglimento della AI, il visto di esecutività sugli atti normativi.

L'unico strumento di controllo tipicamente assegnato al parlamento dalle leggi istitutive è rappresentato dall'obbligo di invio di una relazione annuale (che caratterizza tutte le Autorità considerate eccezion fatta per quella sul diritto di sciopero), oltre che dal diritto del parlamento di procedere ad audizioni.

L'esame da parte del parlamento della relazione annuale potrebbe costituire un importante momento di acquisizione di informazioni e di verifica sulle attività delle AI. Nei fatti, tuttavia, si tratta di una formalità (dal momento che il parlamento non discute mai la relazione annuale, limitandosi al più a prenderne formalmente atto). La debolezza di questo controllo relativo non a singole *issues*, per le quali, anzi, attraverso il sistema delle audizioni il parlamento "domanda" frequentemente di essere informato, ma agli indirizzi generali dell'attività delle AI sembra costituire, dunque, motivo di un intervento riformatore che preveda un impegno del parlamento, al limite attraverso una commissione, a discutere il rapporto delle AI⁽⁶⁴⁾.

Sempre nella direzione del rafforzamento dello strumento del rapporto annuale vanno misure quali, previste nella legislazione inglese sulla FSA, tuttora in discussione, in base alle quali l'Autorità ha l'obbligo di predisporre e inviare al Ministro del tesoro una relazione annuale che questi deve sottoporre al Parlamento⁽⁶⁵⁾. Su questo aspetto l'emananda disciplina inglese non si discosta molto da quella stabilita per la Consob nella legge istitutiva del 1974 che prevede delle valutazioni del Ministro nel trasmettere la relazione al Parlamento.

Nel complesso, riteniamo tuttavia che da tali interventi non ci sia da attendersi modifiche significative se è vero l'argomento che i membri delle commissioni parlamentari sono più

(63) *Un modello di AI dove i commissari provengono da diversi enti è in parte quello della Cob (Commission des Opérations de Bourse) dove due dei nove membri della Commissione provengono da organismi rappresentativi degli operatori; esso è stato ripreso nella proposta di legge del Sen. Cavazzuti del giugno del 1990 sulla riforma della Consob, dove però la provenienza prevista e il relativo potere di designazione erano limitati ad alcuni organi dello Stato.*

(64) *Non riteniamo che si debba arrivare a votare mozioni. Contro una tale soluzione, limitativa dal principio di indipendenza, si è espresso il Presidente della Privacy in occasione dell'Audizione dinanzi alla I Commissione Affari Costituzionali della Camera nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulle Autorità Indipendenti.*

(65) *È inoltre previsto che l'annual report dia esplicitamente conto dei risultati raggiunti dall'Autorità nel perseguimento degli obiettivi ad essa fissati dalla legge e sia accompagnato da uno speciale rapporto redatto dal non-executive Committee e che il Tesoro possa individuare specifiche materie o questioni di cui la relazione annuale debba dare specificamente conto ovvero documenti (quali ad es. la relazione dei revisori dei conti) da allegare alla medesima (Lomnicka, 2000).*

incentivati a soddisfare i propri elettori, e quindi ad intervenire su specifiche questioni, che non ad esercitare una funzione generale di supervisione (La Spina e Majone, 2000, pag. 133).

Una seconda categoria di controlli politici è individuabile nei poteri di revoca dei membri o di scioglimento delle AI. I poteri di revoca/scioglimento toccano il cuore del rapporto fiduciario. Poiché questo rapporto non si instaura solo con i politici ma anche con gli altri *stakeholders*, tali poteri dovrebbero essere esercitati non dal beneficiario del rapporto fiduciario (in questo caso i politici) ma da un terzo (la Corte Costituzionale?). Ovviamente tale prerogativa, innestandosi in uno scenario in cui è pressoché impossibile scrivere *ex ante* un contratto completo, dovrebbe poter essere utilizzata solo in casi eccezionali e trovare nella legge esplicite limitazioni e criteri di esercizio che annullino ogni discrezionalità di chi ne è titolare. Altrimenti i miglioramenti in termini di costi di monitoraggio potrebbero essere più che compensati da un aumento dei costi politici (la rimozione dei membri di una AI potrebbe diventare strumento di lotta politica) e dei costi regolamentari (per l'aumento dell'incertezza).

Tra le AI considerate, solo la Consob e l'Isvap sono sottoposte a questa tipologia di poteri. Ma mentre per la Consob l'ipotesi di scioglimento è opportunamente condizionata al verificarsi di particolari situazioni - impossibilità di funzionamento o continuata inattività⁽⁶⁶⁾ - per l'Isvap, la legge si limita a prevedere la rimozione del Presidente senza indicare alcuna motivazione per l'assunzione di così grave provvedimento⁽⁶⁷⁾.

Un altro strumento previsto dal legislatore - per lo più relativamente alle decisioni concernenti il funzionamento interno delle AI - è rappresentato dai controlli di legittimità sugli atti normativi. Tali controlli possono rendere difficoltosa la (o comunque rallentare l'introduzione di processi di ammodernamento della) gestione interna dell'amministrazione con effetti negativi per

(66) *Per la Consob è previsto, in particolare, che nel caso di impossibilità di funzionamento o di continua inattività, il Presidente del Consiglio dei Ministri, sentito il Ministro del tesoro, ove intenda proporre lo scioglimento della Commissione ne dà motivata comunicazione al parlamento. Lo scioglimento, previa deliberazione del Consiglio dei Ministri, è disposto con decreto del Presidente della Repubblica. Con lo stesso decreto è nominato un commissario straordinario che resta in carica sino all'insediamento della nuova Commissione. I membri della Commissione disciolta non possono assumere la carica di commissario straordinario. Per l'Isvap è invece prevista, per il Presidente, la rimozione o sospensione dall'ufficio con le stesse forme stabilite per la nomina e, per i componenti, la decadenza dall'incarico nel caso di assenza non giustificata a due riunioni consecutive.*

La norma riguardante la Consob sembra configurare, più che un atto di sfiducia, una sorta di provvedimento cautelare a tutela dell'AI stessa e della sua funzionalità in generale; in tal senso depongono i riferimenti alla cause di scioglimento della Commissione: impossibilità di funzionamento e prolungata inattività.

(67) *Il legislatore sembra essersi di recente accorto del problema della rimozione dei membri e della decadenza dell'AI. Nella proposta di legge n. 6197 d'iniziativa di Bielli e altri, presentata il 2 luglio 1999, si prevede infatti all'art. 7 che: "1. Il presidente o i membri delle Autorità indipendenti possono essere rimossi dall'ufficio per gravi mancanze nell'esercizio delle loro funzioni. La rimozione è deliberata a maggioranza dei due terzi dei componenti dell'Autorità. 2. In caso di gravi e persistenti violazioni della legge istitutiva, ciascuna Camera può deliberare, a maggioranza dei due terzi dei rispettivi componenti, la decadenza dell'Autorità indipendente su mozioni motivate proposte da almeno un quarto dei componenti delle Assemblee." La soluzione prospettata al comma 1 ci sembra criticabile in quanto, attribuire il potere di rimozione di singoli membri al collegio medesimo, può generare conflittualità.*

l'efficienza. Né vi sono benefici che possano bilanciare i costi. I controlli di legittimità, per loro natura, non possono entrare nel merito delle decisioni della AI e quindi, sotto il profilo della capacità di indirizzarne in modo rilevante le scelte costituiscono 'un'arma spuntata'; essi, inoltre, poiché hanno per lo più ad oggetto gli atti normativi concernenti l'organizzazione ed il funzionamento interno dell'Autorità, non svolgono alcun effetto sui comportamenti e le decisioni istituzionali che competono all'Autorità stessa. In definitiva, appaiono scarsamente rilevanti sotto il profilo delle materie su cui maggiormente dovrebbe concentrarsi l'attenzione del controllore (quelle istituzionali) e comunque poco efficaci.

Sulla base di queste considerazioni, può concludersi che i controlli di legittimità risultino costosi (sia per il controllore - maggiori costi politici - che per il controllato - maggiori costi regolamentari per la perdita di efficienza).

9.2 I controlli giurisdizionali⁽⁶⁸⁾

I ricorsi contro le decisioni delle Autorità si sono rilevati uno strumento molto potente come abbiamo cercato di testimoniare con la raccolta di alcuni dati che danno conto della dimensione e dello stato di definizione del contenzioso di tre delle AI considerate (cfr. Tabella 7).

Le decisioni delle AI vengono impugnate dinanzi ai tribunali competenti in percentuale variabile. Le differenze possono essere ricondotte alla natura del provvedimento (di regolazione *versus* sanzionatorio); esse infatti si riducono qualora si considerino soltanto i provvedimenti che hanno dato luogo a sanzioni. Nell'esame da parte del giudice, la natura tecnico/specialistica delle decisioni delle AI finisce con il far privilegiare gli aspetti formali. Il risultato è quello di una continua messa in discussione delle decisioni e di una lentezza con cui le medesime divengono definitive. In particolare la percentuale di ricorsi pendenti è pari a circa il 91 per cento per l'Energia elettrica, l'81 per cento per Consob e il 78 per cento per l'Antitrust; risultato che contrasta con la prevedibilità del quadro regolamentare e di vigilanza che è uno degli obiettivi a cui giungere, secondo l'argomentazione condotta nella prima parte del lavoro.

(68) *Non trattiamo della questione, pure di grande rilievo, della eventuale immunità delle AI dalle azioni di tutela esercitata in sede civile dai soggetti vigilati e dai risparmiatori a fronte dei provvedimenti assunti dalle AI. Per le ragioni che hanno spinto a prevedere l'immunità per la FSA, ovviamente con l'eccezione dei casi di malafede o di violazione dei diritti fondamentali, si vedano Lastra e Shams (2000).*

TABELLA 7

I RICORSI CONTRO LE DECISIONI DI ALCUNE AI

	ENERGIA ELETTRICA (1997-1999)	ANTITRUST (1992-1998)	CONSOB (1996-1999)
1. NUMERO PROVVEDIMENTI	174 ¹	149 ²	871 ³
2. NUMERO PROVVEDIMENTI IMPUGNATI	38	101	242
B / A	0,21	0,67	0,28
RICORSI	135 ⁴	184 ⁵	206 ⁶
DI CUI:			
- ACCOLTI	6 ⁷	19 ⁷	17
- RESPINTI	5	22 ⁸	22
- IN CORSO	124	143	167

Fonte: nostre elaborazioni sulle Relazioni Annuali. - ¹ Provvedimenti relativi al mandato regolativo nei settori dell'energia elettrica e del gas al netto dei provvedimenti di carattere organizzativo interno e dei vari accertamenti di natura tecnica sugli impianti. - ² Procedimenti istruttori avviati e conclusi in materia di intese e abuso di posizione dominante e di operazioni di concentrazione. - ³ In materia di vigilanza sugli intermediari mobiliari, i promotori finanziari, gli emittenti e le società di revisione. - ⁴ Le deliberazioni dell'Autorità si prestano infatti ad essere separatamente impugnate da più soggetti. - ⁵ Il numero dei ricorsi è superiore a quello dei provvedimenti in quanto possono formare oggetto di impugnativa singoli atti del procedimento; tali atti, inoltre possono essere separatamente impugnati da più soggetti. - ⁶ Dati relativi al triennio 1997-1999. - ⁷ Sono inclusi i ricorsi parzialmente accolti. - ⁸ Sono inclusi i ricorsi giudicati inammissibili, quelli cancellati dal ruolo e quelli per i quali il ricorrente ha rinunciato agli atti.

Nella prospettiva della minimizzazione dei costi di transazione il controllo giurisdizionale sulle AI pone due ordini di problemi: l'opportunità di due diverse sedi di giudizio (civile e amministrativa) e se sia auspicabile mantenere più gradi di giudizio. Non trattiamo invece la questione, tipicamente giuridica, se il tipo di controllo giurisdizionale dipenda dalla natura dell'atto⁽⁶⁹⁾.

L'analisi (vedi Tabella 8) ha evidenziato che gli atti (indipendentemente dalla natura dei medesimi) di alcune AI sono impugnabili in una unica sede di giudizio (prevalentemente il TAR dove ha sede l'Autorità). La ricerca giuridica ha già messo in luce come l'accentramento in via esclusiva dei ricorsi presso un unico tribunale permette di evitare duplicazioni di giurisdizioni in settori assai complessi, di ridimensionare i rischi di oscillazioni giurisprudenziali, affidando ad un giudice specializzato competenze in materie particolarmente tecniche, di evitare la possibilità del reiterarsi di più giudizi su una stessa questione (Ghidini e Falce, 1999). Nella nostra prospettiva la soluzione che vede la competenza di un unico giudice⁽⁷⁰⁾ sembra sicuramente da preferire; e ciò in

(69) Per una trattazione di questo punto si vedano con punti di vista anche diversi Denozza (2000); Presti e Rescigno (2000); Rordorf (2000).

(70) Unico giudice in senso di unica giurisdizione, questione diversa è quella di unico giudice anche "geograficamente" (come nel caso della Corte di Appello di Roma, competente per tutte le sanzioni (segue...))

quanto, non lesionando i diritti dei soggetti ricorrenti, consente una maggiore rapidità e certezza e quindi risparmi in termini di costi della regolazione.

TABELLA 8

LE SEDI GIURISDIZIONALI PER I RICORSI CONTRO LE DECISIONI DELLE AI

CONSOB	A seconda della tipologia e dei destinatari o interessati, può ricorrersi dinanzi al TAR (regolamenti, delibere, provvedimenti cautelari, provvedimenti ingiuntivi, etc.), al pretore (sanzioni applicate nei confronti dei promotori finanziari) e alla Corte di Appello (sanzioni applicate nei confronti degli esponenti aziendali dei soggetti vigilati).
ANTITRUST	TAR del Lazio.
PRIVACY	Autorità giudiziaria ordinaria.
COVIP	Non sono previste deroghe agli ordinari criteri di attribuzione della giurisdizione all'autorità giudiziaria amministrativa o a quella ordinaria.
ENERGIA ELETTRICA	TAR dove ha sede l'Autorità (giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo).
TELECOMUNICAZIONI	TAR del Lazio (giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo).
ISVAP	Non sono previste deroghe agli ordinari criteri di attribuzione della giurisdizione all'autorità giudiziaria amministrativa o a quella ordinaria.
DIRITTO DISCIOPERO	Tutte le controversie sono devolute alla giurisdizione dell'autorità giudiziaria ordinaria.

Chiarito che 'giudice unico dovrebbe essere', si apre la questione di quale debba essere questo giudice. Numerose, autorevoli, perplessità sono state sollevate, nel dibattito giuridico, circa il ricorso ai tribunali amministrativi e ad esso rinviamo⁽⁷¹⁾.

(70) (...segue)

amministrative pecuniarie applicate per violazione del Testo Unico Bancario), che rinvia alla questione, anch'essa di rilievo ma che non trattiamo, dell'organizzazione della giustizia sulle decisioni delle AI.

(71) *Sintetizziamo alcune delle opinioni in materia. Ghidini e Falce (1999) hanno trattato dettagliatamente dell'opportunità che i giudizi sulle decisioni dell'Antitrust siano affidati in esclusiva al giudice civile piuttosto che al TAR, considerato che "se la distinzione legittimità-merito ha un senso, il giudizio di legittimità non può spingersi oltre certi limiti". Sui limiti entro cui il giudizio di legittimità può svolgersi, la giurisprudenza (Consiglio di Stato, Sezione sesta, 11 novembre 1999 - 14 marzo 2000, n. 1348, Antitrust - Italcementi) ha recentemente affermato che il giudice amministrativo "può solo verificare se il provvedimento impugnato appaia logico, congruo, ragionevole, correttamente motivato e istruito, ma non può anche sostituire proprie valutazioni di merito a quelle effettuate dall'Autorità, e a questa riservate". Amato (1998) ha sostenuto l'opportunità di una più articolata messa a punto dei ricorsi giudiziari e di una ripartizione tra giudice amministrativo e giudice civile che tenga conto che le Autorità garanti (le nostre autorità di adempimento) "non sono autorità amministrative e le loro decisioni sono estranee a quella ponderazione di interessi che è propria del provvedimento" (ibidem, pag. 394). Cassese (1996) afferma che "il giudice amministrativo applica alle autorità indipendenti gli stessi canoni di controllo giudiziario che adopera con le amministrazioni statali" mentre "la scelta particolare dei titolari delle autorità (...); le forme giudiziarie in cui si esplica la loro azione; l'indipendenza ad esse attribuite, richiederebbero almeno un (segue...)*

Si pone poi la questione del numero dei gradi di giudizio per AI. Anche qui si registrano autorevoli prese di posizione da parte della dottrina giuridica che sostengono l'opportunità di un solo grado di giudizio, con un giudizio di merito affidato al Consiglio di Stato⁽⁷²⁾. Nella nostra prospettiva, ciò consentirebbe una maggiore rapidità e certezza con un sensibile risparmio dei costi della regolazione. Tale soluzione non troverebbe ostacoli di natura costituzionale (Morbidelli, 1997).

Si consideri poi che, nei fatti, il giudizio del TAR è sempre più spesso esclusivamente un giudizio d'urgenza sulla concessione della sospensiva, non seguito, se non a distanza di anni e sempre che le parti abbiano continuato la cura del giudizio, da una decisione definitiva⁽⁷³⁾.

Per l'insieme di tali argomentazioni riteniamo che sia necessaria una revisione generalizzata della materia dei controlli giurisdizionali finalizzata all'introduzione del giudice unico.

9.3 I controlli del mercato

Il comportamento delle AI può essere condizionato da procedure istruttorie che, prevedendo la partecipazione dei soggetti interessati e la completa informazione sugli atti, riducono il rischio di interventi fortemente discrezionali e contribuiscono a rendere l'attività delle AI più *responsive* nei confronti dei soggetti regolati e quindi a ridurre i costi della regolazione. La trasparenza rappresenta, in altre parole, un momento fondamentale della *accountability* delle AI. Su questo aspetto la legislazione USA è molto chiara: attraverso la trasparenza, che arriva anche all'obbligo di rendere noto il *voting record* delle AI, si consente agli interessati di conoscere l'evoluzione delle *policies* che la AI intendono adottare.

Sotto questo profilo, sono stati compiuti alcuni progressi nell'ordinamento. In particolare, una serie di istituti che dovrebbero rispondere a tale fine sono contenuti nella legge n. 241/1990 diretta a uniformare l'azione della pubblica amministrazione ai principi di trasparenza ed efficienza.

(71) (...segue)
atteggiamento di self-restraint". È importante notare, a quest'ultimo proposito, come le Corti americane nelle decisioni concernenti l'applicazione della legge antitrust abbiano esplicitamente riconosciuto i limiti della loro competenza istituzionale nel senso che un giudice non è la persona più adatta a valutare le complesse problematiche relative all'innovazione tecnologica (U.S. Court of Appeal 1998, relativa al caso Microsoft).

(72) *Rimodulando i "poteri, anche istruttori e cautelari (di tale giudice), sui caratteri concreti delle attività sottoposte al suo sindacato (...). Inoltre, deve essere attribuito a tale giudice il potere di condannare la pubblica amministrazione al risarcimento dei danni derivanti da atti di cui abbia accertato l'illegittimità, in modo da offrire al cittadino una tutela nel contempo completa e rapida perché concentrata. Infine, si deve riconoscere alle autorità amministrative indipendenti (...) il potere di chiedere al giudice amministrativo una decisione che imponga (...) agli amministrati (...) il rispetto delle obbligazioni loro incombenti in base alla legge. Per assicurare che la tutela, così completata, non risenta di eccessivi ritardi, si potrebbe eliminare un grado di giudizio, individuando casi di giurisdizione in un unico grado del Consiglio di Stato" (Caranta, 1996).*

(73) *Ciò che accade raramente, cessando il più delle volte dopo il giudizio sulla sospensiva l'interesse ad ottenere una decisione finale sul merito.*

In base al primo principio va consentito ai cittadini il controllo sulla correttezza e imparzialità dell'azione amministrativa (attraverso l'obbligo di pubblicità dell'azione amministrativa, l'obbligo di conclusione del procedimento con un provvedimento esplicito, l'obbligo di motivazione del provvedimento, l'identificazione del responsabile del procedimento, il diritto di accesso ai documenti amministrativi, etc.); in base al secondo principio (attraverso l'applicazione dei criteri di economicità ed efficacia, la previsione di un tempo massimo ai fini del completamento del procedimento, l'autocertificazione, etc.), la pubblica amministrazione deve agire in modo tale da rispondere costantemente e sollecitamente ai propri fini istituzionali, essendo esposta al giudizio dei soggetti regolati e più in generale dei consumatori.

In questa prospettiva abbiamo ritenuto utile verificare se le singole leggi istitutive si siano adeguate alla legge n. 241, sebbene l'applicazione da parte delle singole amministrazioni - ivi incluse le AI - dei principi contenuti nella legge n. 241 non necessiti di alcuna speciale disposizione⁽⁷⁴⁾.

La situazione delle AI considerate si presenta abbastanza variegata; esse possono essere sotto questo profilo suddivise in tre gruppi. In un primo gruppo vi sono Autorità, quali la Consob, l'Isvap e l'Autorità per il diritto di sciopero che dispongono del potere di stabilire il proprio funzionamento e le proprie procedure istruttorie ma che non trovano nelle rispettive leggi istitutive alcun riferimento alla legge n. 241/1990⁽⁷⁵⁾; in un secondo gruppo rientrano le Autorità (Covip, Energia elettrica e Telecomunicazioni) che dispongono di analogo potere ma sono esplicitamente vincolate per legge ai principi di trasparenza e celerità dell'attività e del contraddittorio di cui alla legge n. 241/1990; al terzo gruppo appartengono, infine, quelle Autorità, Antitrust⁽⁷⁶⁾ e Garante per la Privacy, le cui procedure istruttorie sono disciplinate direttamente per legge e che già assolvono ex sé ai suddetti principi⁽⁷⁷⁾.

Alcune tra le AI esaminate - in particolare quelle cui sono affidate funzioni di vigilanza sul settore finanziario (Consob, Covip e Isvap) - sono caratterizzate da una regolamentazione del

(74) *Le disposizioni della legge n. 241 costituiscono principi generali dell'ordinamento giuridico che, in quanto tali, devono essere rispettati dalle AI. La legge n. 241, in altre parole, "ha carattere generale ed è quindi integrativa anche di procedimenti amministrativi disciplinati da disposizioni anteriori" (Corte Costituzionale, sent. 24 febbraio 1995, n. 57).*

(75) *La ragione è solo in parte da ricercarsi nella circostanza che tali AI sono state istituite prima del 1990. Gli ordinamenti della Consob e dell'Isvap sono stati infatti recentemente sottoposti a revisione non solo per ciò che attiene ai poteri di vigilanza e regolamentari, ma anche in materie attinenti il funzionamento interno (cfr. d.lgs. n. 58/1998 per la Consob e il d.lgs. n. 373/1998 per l'Isvap).*

(76) *Non particolarmente felice appare, peraltro, nel caso dell'Antitrust, la previsione secondo cui le disposizioni finalizzate a garantire agli interessati la piena conoscenza degli atti istruttori, il contraddittorio e la verbalizzazione sono adottate con deliberazione del governo (art. 1, comma 5, legge n. 287/1990); meglio sarebbe stato affidare il compito direttamente all'AI.*

(77) *La dottrina ha ritenuto in proposito che le discipline speciali (anteriori o posteriori alla legge n. 241) siano sempre salve laddove non solo rispettino, ma valorizzino lo 'standard minimo' posto dalla legge generale (Frego Luppi, 1999).*

segreto d'ufficio molto stretta. Su tale base le notizie e le informazioni acquisite dalla AI nell'esercizio dell'attività di vigilanza sono coperte dal segreto anche nei confronti delle pubbliche amministrazioni: "si è (...) in presenza di una attività, quella di vigilanza (...), che l'ordinamento ritiene che sia svolta nella massima segretezza"⁽⁷⁸⁾. Di qui, l'impossibilità per le AI di dare piena applicazione al diritto di accesso ai documenti amministrativi previsto dalla legge n. 241/1990⁽⁷⁹⁾.

Ad un regime di segreto d'ufficio così stringente e che tanto limita l'applicazione della legge n. 241/1990 (che nelle intenzioni del legislatore doveva costituire il cardine delle relazioni tra pubbliche amministrazioni e cittadini) corrisponde un aumento dei costi regolamentari. Infatti, il segreto d'ufficio può facilmente degenerare per la AI in uno strumento di tutela della propria discrezionalità amministrativa e a ciò corrisponde per i soggetti vigilati un aumento dell'incertezza. Si noti che tale impostazione normativa stride anche con le raccomandazioni del Fondo Monetario Internazionale in materia di trasparenza delle istituzioni di controllo (IMF, 1998).

Nella prospettiva di allineamento del comportamento delle AI agli interessi del mercato e di riduzione dei costi della regolazione si pongono anche le regole sulla partecipazione dei soggetti interessati all'attività di regolamentazione delle AI⁽⁸⁰⁾. Tale partecipazione rappresenta anche una modalità attraverso cui le AI possono ridurre il divario informativo di cui soffrono rispetto ai soggetti regolati con un impatto sui costi della regolamentazione. Più in generale prevedere un vero e proprio *bias* a favore della partecipazione dei soggetti interessati introduce un "meccanismo di

(78) Così più volte il TAR del Lazio con sentenze pubblicate in data 21 dicembre 1998.

(79) Tra queste AI, spicca il caso della Consob alla quale verrebbe naturale chiedere, essendo incaricata di vigilare sulla trasparenza del mercato mobiliare, una totale visibilità all'esterno dei meccanismi e dei processi decisionali utilizzati.

Non è mancato, peraltro, in sede giuridica, un dibattito sulla effettiva portata del diritto di accesso. Da un lato si sostiene che "con l'emanazione della legge n. 241/1990 il nostro ordinamento viene ad essere informato al principio della pubblicità (ovvero della conoscibilità da parte di terzi) degli atti e dei documenti amministrativi" e che "il segreto rappresenta l'eccezione e (...) deve avere un fondamento oggettivo ovvero deve essere comunque giustificato sulla base dell'individuazione di un interesse protetto" (Scognamiglio, 1997, pag. 508); dall'altro, si riconosce che l'intervento legislativo può limitare il diritto all'accesso ai documenti amministrativi per motivi di segreto d'ufficio, tenuto anche conto che l'accesso agli atti nel caso di procedure contenziose risponde alle esigenze del contraddittorio e non a finalità di trasparenza dell'azione amministrativa (Amato, 1998).

(80) Particolarmente interessante appare l'iniziativa assunta nel dicembre del 1998 dalla Financial Services Authority (FSA) del Regno Unito di costituire un Financial Services Consumer Panel con il compito di assisterla e consigliarla nelle attività di protezione degli investitori e di diffusione delle conoscenze circa il funzionamento del mercato finanziario. Tant'è che lo schema di legge di riforma dei mercati e dei servizi finanziari, attualmente all'esame del parlamento del Regno Unito, trasforma esplicitamente in obbligo l'iniziativa sinora autonomamente assunta dall'Autorità, attribuendo al Financial Services Consumer Panel il compito, tra l'altro, di rappresentare gli interessi degli investitori tramite commenti e raccomandazioni sulle iniziative che l'Autorità ha in animo di assumere.

aggiornamento automatico” nelle decisioni delle AI, dal momento che se gli interessi si modificano la AI non può non tenerne conto⁽⁸¹⁾.

Sebbene la consultazione preventiva all’adozione degli atti regolamentari stia sempre più diventando una prassi consolidata di praticamente tutte le Autorità, la presenza di un obbligo legislativo in tal senso definirebbe meglio le regole del processo decisionale in questa materia, tenuto anche conto del fatto che la legge n. 241/1990 esclude esplicitamente (art. 13) l’applicazione delle disposizioni in materia di partecipazione al procedimento amministrativo all’“attività della pubblica amministrazione diretta all’emanazione di atti normativi (...) per i quali restano ferme le particolari norme che ne regolano la formazione”.

Tra le Autorità che dispongono di poteri regolamentari solo quelle per l’Energia elettrica e per le Telecomunicazioni sono per legge tenute a consentire la partecipazione al procedimento normativo dei soggetti interessati (anche se non si arriva a prevedere l’obbligo di dar conto dei motivi per i quali non si sono accolti eventuali commenti contrari). Anche se, data la prassi cui si è fatto cenno, le differenze rispetto al caso in cui la legge non contenga alcuna specificazione non appaiono particolarmente rilevanti, tali AI sono caratterizzate, tra quelle che hanno espliciti poteri regolamentari, da più bassi costi della regolazione.

10. CONCLUSIONI

Il nostro lavoro ha cercato di mettere in luce quali sono le “dimensioni” che definiscono un ‘governo’ della regolamentazione efficiente e nell’interesse del mercato. Non tutti gli aspetti sono stati esaminati; in particolare abbiamo trascurato la questione del numero delle autorità che controllano lo stesso settore o settori limitrofi (e quindi delle *overlapping jurisdictions*) che appare una variabile di rilievo per contenere i costi della regolazione.

L’esame delle diverse leggi che in Italia hanno istituito le AI ha evidenziato come, in diversi casi, le relazioni contrattuali con i soggetti che sono più interessati a queste organizzazioni non siano state risolte in modo efficiente. Vi sarebbe dunque una motivazione per un intervento di *policy* regolativa e di riesame della *governance* delle AI.

In tale prospettiva, quattro punti ci sentiamo di proporre all’attenzione della discussione.

In primo luogo, non ci pare che la questione dei controlli politici sia cruciale per assetti più efficienti: questa è l’esperienza americana dove la questione dell’indipendenza è al centro del dibattito da alcuni decenni e questo è il risultato di parte delle analisi teoriche sulle motivazioni dei regolatori. Anzi, riteniamo che si debba andare nella direzione opposta: vertici indipendenti dal potere politico ma, nello stesso tempo, più *accountable* nei confronti dei consumatori e dei soggetti

(81) *Anche la ricerca giuridica evidenzia il rilievo di questa tematica nella prospettiva di una maggiore legittimazione delle AI. Tra gli altri si veda Frego Luppi (1999) che argomenta come “l’adozione di procedure partecipate sembra costituire il dover essere delle amministrazioni indipendenti, l’unico dover essere possibile in un sistema democratico. (...) Ma questo postula la possibilità di configurare l’attività come ‘neutra’ e cioè, tra l’altro, che l’atto sia esito della partecipazione di tutti gli interessati. Gli opposti interessi dovrebbero per così dire ponderarsi, compararsi tra loro nell’esercizio della funzione”.*

regolati. I controlli da parte dei consumatori e dei soggetti vigilati sono previsti solo per alcune AI e richiedono quindi di essere uniformati e rafforzati. In questa prospettiva si potrebbe valutare una provenienza di parte dei vertici delle AI da associazioni di categoria, oltrechè dalla magistratura, che, pur a diverso titolo, controlla l'operato delle AI. D'altro canto, in alcuni settori di intervento delle AI - laddove la valenza distributiva delle decisioni è più forte e quindi la legittimazione politica è opportuna - potrebbe essere previsto un avvallo del governo, secondo una modalità che il nostro ordinamento già conosce (il decreto ministeriale), alla proposta dell'AI.

Tra i meccanismi di revisione dell'operato delle AI quello che ci pare necessitare di più attento riesame è quello dei controlli giurisdizionali, oggi troppo 'facili' e troppo lunghi, in quanto distribuiti in una pluralità di sedi e di gradi; un modello che chiaramente privilegia le istanze di garanzia rispetto ai requisiti di effettività, con riflessi negativi sulle scelte degli operatori e sui costi della regolazione.

Una eventuale riforma legislativa dovrebbe mirare a ridurre la vaghezza delle norme che definiscono gli obiettivi delle AI e che regolamentano il funzionamento degli organi di vertice. Su questo ultimo punto una accentuazione dei poteri del Presidente, secondo il modello dell'amministratore delegato, ci sembra, nonostante alcune differenze tra gli incentivi di chi guida una istituzione politica come le AI e chi guida una istituzione di mercato, una soluzione alla quale guardare.

In quarto luogo, assetti istituzionali più efficienti richiedono una caratterizzazione manageriale nel reperimento e nella gestione dei fondi. Le AI dovrebbero assomigliare di più a organizzazioni professionali specializzate che si finanziano con la prestazione dei servizi e meno a burocrazie che ricevono fondi indipendentemente dalla loro performance; diversamente, nate anche per inadeguatezza della pubblica amministrazione tradizionale, rischiano di rimanere superate dal vasto movimento di riforma dei ministeri realizzatosi in questi ultimi anni.

Osserviamo che di questi quattro punti vi è solo debole traccia sul tavolo della discussione attualmente in corso, e sovente anche in direzione opposta rispetto a quella qui auspicata. D'altra parte, l'obiettivo annunciato di una eventuale riforma delle AI non pare essere quello di disegnare assetti regolamentari più efficienti e nell'interesse dei consumatori.

BIBLIOGRAFIA

- Alfon, I. e Andrews, P. (1999). "Cost-Benefit Analysis in Financial Regulation. How to do it and How it adds Value", *FSA Occasional Paper*, September.
- Aghion, P. e Tirole, J. (1997). "Formal and Real Authority in Organizations", *Journal of Political Economy*, vol. 105, N. 1.
- Amato, G. (1998). *Le autorità indipendenti*, in "Storia d'Italia - Annali 14 - Legge Diritto Giustizia", a cura di L. Violante, Einaudi, Torino.
- Annunziata, F. (1999). *Commento all'art. 91*, in "La disciplina delle società quotate - Commentario", a cura di P. Marchetti e L.A. Bianchi, Giuffrè Editore, Milano.
- Bawn, K. (1997). "Choosing Strategies to Control the Bureaucracy: Statutory Constraints, Oversight, and the Committee System", *The Journal of Law, Economics, & Organization*, 1.
- Bebchuck, L.A. e Ferrell, A. (1998). "Federalism and Takeover Law: The Race to Protect Managers From Takeovers", dattiloscritto.
- Berker, G. e Stigler, G.J. (1972). "Law Enforcement, Malfeasance and Compensation of Enforcers", *Journal of Legal Studies*, 1.
- Bernstein, M.H. (1955). *Regulating Business by Independent Commissions*, Princeton University Press, Princeton.
- Besley, T. e Coate, S. (1999). *Elected vs. Appointed Regulators*, mimeo.
- Boitani, A. e Petretto, A. (1998). "Privatizzazione e autorità di regolazione dei servizi di pubblica utilità: un'analisi economica", dattiloscritto, presentato alla Riunione della Società Italiana degli Economisti, 22-23 ottobre.
- Boot, A.W.A. e Macey, J.R. (1999). "Objectivity, Proximity and Adaptability in Corporate Governance", *Discussion Paper CEPR*, n. 2257, October.
- Burton, S.J. (1980). "Breach of Contract and the Common Law Duty to Perform in Good Faith", *Harvard Law Review*, 94.
- Caranta, R. (1996). *Il giudice delle decisioni delle Autorità Indipendenti*, in S. Cassese e C. Franchini.
- Carbonetti, F. (1999). "Poteri estesi ma sottratti a controlli", *Il Sole 24 Ore*, 27 ottobre.
- Caringella, F. (1998). *Il procedimento amministrativo*, Edizioni Giuridiche Simone, Napoli.
- Cassese, S. (1996). "Poteri indipendenti, Stati, relazioni ultrastatali", *Il Foro Italiano*, Parte V, c.7.
- Cassese, S. e Franchini, C. (1996). *I garanti delle regole*, Il Mulino, Bologna.
- Chiarloni, S. (1998). *La giustizia civile e i suoi paradossi*, in "Legge Diritto Giustizia Storia d'Italia, Annali 14", a cura di L. Violante, Einaudi, Torino.
- Clarich, M. (1996). *L'attività delle Autorità indipendenti in forme semicontenziose*, in S. Cassese e C. Franchini.
- Cohen, L.R. e Spitzer, M.L. (1994). "Solving the Chevron Puzzle", *Law and Contemporary Problems*, vol. 57, n. 1&2.
- D'Antona, M. (1998). "Dirigenti pubblici - meglio se a tempo", *Il Sole 24 Ore*, 8 marzo.
- Denozza, F. (2000). "Discrezione e deferenza: il controllo giudiziario sugli atti delle Autorità Indipendenti Regolatrici", dattiloscritto.
- DTI - Department of Trade and Industry (1998). "A Fair Deal for Consumers. Modernising the Framework for Utility Regulation", disponibile sul sito www.dti.gov.uk/urt/fairdeal.
- Dewatripont, M., Jewitt, I. e Tirole, J. (1999a). "The Economics of Career Concerns, Part I: Comparing Information Structures", *Review of Economic Studies*, 66.
- Dewatripont, M., Jewitt, I. e Tirole, J. (1999b). "The Economics of Career Concerns, Part II: Application to Missions and Accountability of Government Agencies", *Review of Economic Studies*, 66.
- Di Noia, C. e Piatti, L. (1998). "Regolamentazione e mercato finanziario: analisi e prospettive di riforma per il sistema italiano", *Quaderni di Finanza Consob*, n. 30, settembre.
- Ergas, H. e Heimler, A. (1998). "L'economia delle autorità indipendenti: alcune riflessioni sui criteri di scelta degli assetti istituzionali", dattiloscritto, presentato alla Riunione della Società Italiana degli Economisti, 22-23 ottobre.
- Estache, A. e Martimort, D. (1999). "Politics, Transaction Costs, and the Design of Regulatory Institution", dattiloscritto.

- Fabrizio, S. (1997). "Autoregolamentazione e tutela dei risparmiatori: Ipotesi di istituzione di un Ombudsman settoriale per i mercati finanziari", *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*, n. 1.
- Fiorina, M.P. (1986). "Legislator Uncertainty, Legislative Control, and the Delegation of Legislative Power", *Journal of Law, Economics, and Organization*, vol. 2, n. 1, Spring.
- Frego Luppi, S.A. (1999). *L'amministrazione regolatrice*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- FSA - Financial Services Authority (1999). "Response to Consultation Paper 17: Financial services regulation: Enforcing the new regime", July.
- Ghidini, G. e Falce, V. (1999). "Giurisdizione Antitrust: l'anomalia italiana", *Mercato Concorrenza Regole*, I, n. 2.
- Grillo, M. e Ranci, P. (1995). "Tutela della concorrenza e regolazione settoriale. Una interpretazione basata sull'alternativa tra regole e discrezionalità", *Economia e politica industriale*, n. 87.
- Goodhart, C., Hartmann, P., Llewellyn, D., Rojas-Suárez, L. e Weisbrod, S. (1998). *Financial Regulation*, Routledge, London and New York.
- Hansmann, H. (1996). *The Ownership of Enterprise*, The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge.
- Hayek, F.A. (1944). *The Road to Serfdom*, The University of Chicago Press, Chicago. La citazione è tratta dall'edizione del 1976.
- Hayek, F.A. (1960). *The Constitution of Liberty*, traduzione italiana *La società libera*, 1969, Vallecchi, Firenze. La citazione è tratta dall'edizione del 1999, Edizione Seam, Formello Roma.
- Heckathorn, D.D. e Maser, S.M. (1987). "Bargaining and the Sources of Transaction Costs: The Case of Government Regulation", *The Journal of Law, Economics, & Organization*, 1.
- Horn, M.J. (1995). *The Political Economy of Public Administration*, Cambridge University Press, Cambridge.
- IMF (International Monetary Found (1998). "Code of Good Practices on Transparency" in *Monetary and Financial Policy*.
- Keynes, J.M. (1926). *The End of Laissez-faire*, Hogarth Press; riprodotto in *Collected Writings*, vol. IX, MacMillan, London.
- Laffont, J.J. e Tirole, J. (1993). *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*, The MIT Press, Cambridge.
- Landes, W.M. e Posner, R.A. (1979). "Adjudication as a Private Good", *Journal of Legal Studies*, March.
- La Spina, A. e Majone, G. (2000). *Lo Stato regolatore*, Il Mulino, Bologna.
- Lastra, R.M. e Shams, H. (2000). "Accountability: ex ante or scrutiny, ex post or control and transparency", Working Paper.
- Le Monde (1999). *La Cour de cassation condamne les procédures de la COB*, 7 febbraio.
- Levy, B. e Spiller, P.T. (1994). "The Institutional Foundations of Regulatory Commitment: A Comparative Analysis of Telecommunications Regulation", *The Journal of Law, Economics & Organization*, 2.
- Lomnicka, L. (2000). "Making the Financial Services Authority Accountable", *Journal of Business and Law*, 65.
- Majone, G. (1994). "Independence vs. Accountability? Non-Majoritarian Institutions and Democratic Government in Europe", Working Papers in *Political and Social Sciences*, n. 94/3, European University Institute, Florence.
- Martimort, D. (1996). "The Multiprincipal Nature of the Government", *European Economic Review*, vol. 40, April.
- Marzona, N. (1996). *Il potere normativo delle autorità indipendenti*, in S. Cassese e C. Franchini.
- McCubbins, M.D., Noll, R. e Wiengast, B. (1987). "Administrative Procedures as Instruments of Political Control", *The Journal of Law, Economics & Organization*, 2.
- McCubbins, M.D., Schwartz, T. (1984). "Congressional Oversight Overlooked: Police Patrols versus Fire Alarms", *American Journal of Political Science*, 28, February.
- Merusi, F. (1998). "Eguaglianza e legalità nelle autorità amministrative indipendenti", dattiloscritto.
- Merusi, F. (2000). *Democrazia e autorità indipendenti*, Il Mulino, Bologna.
- Morbidelli, G. (1997). Relazione al Workshop dell'Osservatorio 'Giordano dell'Amore' su "Significato natura e funzioni delle autorità indipendenti", 11 novembre, Milano.
- Niskanen, W.A. (1971). *Bureaucracy and Representative Government*, Aldine-Atherton, Chicago.

- OMB - Office of Management and Budget (1997). "Report to Congress on the Costs and Benefits of Federal Regulations", September 30, www.whitehouse.gov/OMB/inforeg/rcongress.htm.
- Patrizii, V. e Piacentino, D. (1998). "L'autorità e l'indipendenza delle autorità indipendenti: qualche riflessione fra economia normativa e *public choice*", dattiloscritto, presentato alla XXXIX Riunione Scientifica Annuale della Società degli Economisti, 22-23 ottobre.
- Piacentino, D. (1999). "Le autorità indipendenti di regolamentazione e l'organizzazione dell'intervento pubblico", dattiloscritto.
- Pigou, A.C. (1920). *The Economics of Welfare*, MacMillan, London.
- Posner, R.A. (1992). *Economic Analysis of Law*, Little, Brown and Company Boston, Canada.
- Predieri, A. (1997). *L'erompere delle Autorità amministrative indipendenti*, Passigli, Firenze.
- Presti, G. e Rescigno, M. (2000). "La decorrenza della *passivity rule* tra delegificazione e sindacato giurisdizionale", *Quaderni di Finanza Consob*, n. 37, aprile.
- Prosser, T. (1999). "Regulation of Public Utilities: The Anglo-Saxon Experience", dattiloscritto, presentato al Convegno "Regolazione e Concorrenza", Autorità garante della concorrenza e del Mercato, 22-23 novembre.
- Radaelli, C. e Silva, F. (1998). *Le parole chiave della regolazione*, in "Competitività e regolazione - Nono rapporto CER/IRS sull'industria e la politica industriale italiana", Il Mulino, Bologna.
- Rordorf, R. (2000). "La Consob come autorità indipendente nella tutela del risparmio", dattiloscritto.
- Sadler, J. e Yarrow, G. (1998). *The Green Paper on Utility Regulation: A Submission to the DIT Utilities Review*, Regulatory Policy Institute, Oxford, mimeo.
- Scalia, A. (1996). "Le *independent regulatory Agencies* nell'ordinamento statunitense", in Rassegna Giuridica dell'Energia Elettrica.
- Scognamiglio, A. (1997). "Autorità indipendenti", *Diritto Amministrativo*.
- Selznick, P. (1985). *Focusing Organizational Research on Regulation*, in "Regulatory Policy and the Social Sciences", a cura di R.G. Noll, Berkeley.
- Silva, F. (1998). *Autorità garante della concorrenza e deregolamentazione*, in "L'Italia da semplificare: I. Le istituzioni", a cura di S. Cassese e G. Galli, Il Mulino, Bologna.
- Spence, D.B. (1997). "Administrative Law and Agency Policy-Making: Rethinking the Positive Theory of Political Control", *The Yale Journal on Regulation*, 14.
- Spence, D.B. e Gopalakrishnan, L. (1999). "The New Political Economy of Regulation: Looking for Positive Sum Change in a Zero Sum World", Working Paper.
- Spiller, P.T. (1998). "Agency Discretion and Accountability in Regulation", *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, MacMillan, London.
- Spiller, P.T. e Vogerlsang, I. (1997). "The Institutional Foundations of Regulatory Commitment in the UK: The Case of Telecommunications", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 153.
- Spiller, P.T. e Urbiztondo, S. (1994). "Political Appointees vs. Career Civil Servants: A Multiple Principals Theory of Political Bureaucracies", *European Journal of Political Economy*, 10.
- Tirole, J. (1994). "The Internal Organization of Government", *Oxford Economic Papers*, 46, n. 1.
- Tirole, J. (1999). "Corporate Governance", *Discussion Paper CEPR*, n. 2086, February.
- Von Mises, L. (1944). *Bureaucracy*, Yale University Press, London. La citazione è tratta dall'edizione italiana: *Burocrazia*, 1991, Rusconi Libri, Milano.
- Weber, M. (1946). *Politics as a Vocation*, in "From Max Weber: Essays in Sociology", a cura di H. Gerth e C. Mills, Oxford University Press, New York.
- Weingast, B.R. (1993). "The Economics Role of Political Institutions" dattiloscritto.
- Weingast, B.R. e Moran, M.J. (1983). "Bureaucratic Discretion or Congressional Control? Regulatory Policymaking by the Federal Trade Commission", *Journal of Political Economy*, 91, n. 5.
- Wilson, J.Q. (1989). *Bureaucracy. What Government Agencies Do and Why They Do It*, Basic Books, Harper Collins Publishers.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI *QUADERNI DI FINANZA* CONSOB

- N. 24 *Studi e Ricerche* *Studi in materia di Opa*, di R. Di Salvo, A. Macchiati, G. Siciliano e S. Providenti (Gennaio 1998)
- N. 25 *Studi e Ricerche* *Volatilità dei titoli industriali e volatilità dei titoli finanziari: alcuni fatti stilizzati*, di M. Bagella e L. Becchetti (Gennaio 1998)
- N. 26 *Documenti* *Indagine conoscitiva sull'evoluzione del mercato mobiliare italiano*, audizione del Presidente della Consob T. Padoa-Schioppa presso la Commissione Finanze della Camera dei Deputati (Febbraio 1998)
- N. 27 *Studi e Ricerche* *Regulating Exchanges and Alternative Trading Systems: A Law and Economics Perspective*, di J.R. Macey e M. O'Hara (Maggio 1998)
- N. 28 *Documenti* *Lavori preparatori per il Testo unico della finanza - Servizi e strumenti di impiego del risparmio* - (Giugno 1998)
- N. 29 *Documenti* *Lavori preparatori per il Testo unico della finanza - Diritto societario* - (Agosto 1998)
- N. 30 *Studi e Ricerche* *Regolamentazione e mercato finanziario: analisi e prospettive di riforma per il sistema italiano*, di C. Di Noia e L. Piatti (Settembre 1998)
- N. 31 *Documenti* *La globalizzazione dei mercati e l'armonizzazione delle regole contabili*, Atti del convegno, Palazzo Mezzanotte, Milano 19 febbraio 1997 (Ottobre 1998)
- N. 32 *Documenti* *Seminario internazionale in materia di Opa*, Atti del convegno, Palazzo Giustiniani, Roma 29 maggio 1998 (Marzo 1999)
- N. 33 *Studi e Ricerche* *The Stock-Exchange Industry: Network Effects, Implicit Mergers, and Corporate Governance*, di C. Di Noia (Marzo 1999)
- N. 34 *Studi e Ricerche* *Opzioni sul Mib30: proprietà fondamentali, volatility trading e efficienza del mercato*, di L. Cavallo, P. Mammola e D. Sabatini (Giugno 1999)
- N. 35 *Studi e Ricerche* *La quotazione e l'offerta al pubblico di obbligazioni strutturate*, di M. Longo e G. Siciliano (Agosto 1999)
- N. 36 *Studi e Ricerche* *Studi in materia di intermediari non bancari* (Ottobre 1999)
- N. 37 *Studi e Ricerche* *La decorrenza della passivity rule tra delegificazione e sindacato giurisdizionale*, di G. Presti e M. Rescigno (Aprile 2000)
- N. 38 *Documenti* *La Consob e la regolazione dei mercati finanziari*, di F. Cavazzuti (Maggio 2000)
- N. 39 *Studi e Ricerche* *Il mercato primario delle obbligazioni bancarie strutturate - Alcune considerazioni sui profili di correttezza del comportamento degli intermediari*, di G. D'Agostino e M. Minenna (Giugno 2000)
- N. 40 *Studi e Ricerche* *Privatisation of Social Security: Theoretical Issues and Empirical Evidence from Four Countries' Reforms*, di N. Linciano (Agosto 2000)
- N. 41 *Studi e Ricerche* *Quale governance per le Autorità Indipendenti? Un'analisi economica delle leggi istitutive*, di A. Macchiati e A. Magnoni (Settembre 2000)

LE PUBBLICAZIONI CONSOB

- **RELAZIONE ANNUALE**
Illustra l'attività svolta annualmente dall'Istituto e dà conto delle questioni in corso, degli indirizzi e delle linee programmatiche definite dalla Commissione nelle varie materie di competenza istituzionale.
- **BOLLETTINO MENSILE**
Riporta i provvedimenti e le comunicazioni interpretative della Consob nonché altre notizie di pubblica utilità sull'attività istituzionale.
- **NEWSLETTER SETTIMANALE «CONSOB INFORMA»**
Contiene informazioni, complementari a quelle del Bollettino, sull'attività dell'Istituto e sul mercato mobiliare.
- **RACCOLTA NORMATIVA**
Riporta i testi integrati e coordinati delle leggi, dei regolamenti e delle disposizioni di carattere generale della Consob che disciplinano il mercato mobiliare.
- **QUADERNI DI FINANZA**
Raccolgono contributi scientifici di approfondimento su materie rilevanti nell'ambito delle competenze istituzionali.

Tutte le pubblicazioni Consob sono naturalmente disponibili anche in formato cartaceo. I canoni annuali di abbonamento ed i prezzi dei singoli fascicoli (ove previsti) sono i seguenti:

- RELAZIONE ANNUALE: Lit 40.000, estero: Lit 55.000.
- BOLLETTINO (abbonamento 12 numeri mensili + le varie *Edizioni Speciali*): Lit 320.000, estero: Lit 350.000; singoli numeri: Lit 35.000, estero: Lit 40.000.
- NEWSLETTER SETTIMANALE «CONSOB INFORMA» (abbonamento 50 numeri settimanali): via Postel: Lit 90.000, estero: Lit 120.000; via fax: Lit 170.000, estero: Lit 230.000.
- RACCOLTA NORMATIVA: Lit 150.000.
- QUADERNI DI FINANZA (abbonamento 6 numeri): Lit 120.000, estero: Lit 156.000; singoli numeri: Lit 25.000, estero: Lit 30.000.
- L'ALBO DEI PROMOTORI FINANZIARI, fuori abbonamento, viene posto in vendita al prezzo di Lit 100.000; agli abbonati viene offerto al prezzo di Lit 50.000.

Gli abbonamenti si sottoscrivono facendo pervenire l'importo esatto con assegno bancario sbarrato intestato a Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato - Piazza Verdi, 10 - 00198 ROMA, oppure con versamento sul c/c p. n. 16716029 sempre intestato a Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato - Piazza Verdi, 10 - 00198 ROMA.

Ulteriori informazioni su condizioni e modalità di abbonamento:

ISTITUTO POLIGRAFICO E ZECCA DELLO STATO

FUNZIONE EDITORIA, Via Marciana Marina, 28 - 00199 Roma

E-mail: editoriale@ipzs.it - Sito web: <http://ww.ipzs.it>

☎ 167-864035 • 06-8508.4126 • 06-8508.2307 • Fax 06-8508.4117