

Domenico Siclari *

GOLD PLATING* E NUOVI PRINCIPI DI VIGILANZA REGOLAMENTARE SUI MERCATI FINANZIARI *

SOMMARIO: 1. *Gold plating* e scelta del diritto nel mercato globale. - 2. I limiti alla possibilità di *gold plating* e le modalità di tutela. - 3. I nuovi obiettivi e principi di esercizio della vigilanza regolamentare. - 4. Principio della salvaguardia della posizione competitiva dell'industria italiana e *gold plating* regolamentare. - 5. Principio di proporzionalità e sindacato giurisdizionale nel *gold plating* "interpretativo" e "individuale".

1. *Gold plating* e scelta del diritto nel mercato globale.

La Relazione annuale del Governo sulla partecipazione dell'Italia all'Unione europea per il 2006 riferisce che il cosiddetto *gold plating*, nell'ambito del procedimento di trasposizione delle direttive comunitarie nel diritto interno, consiste nell'imposizione di requisiti nazionali supplementari rispetto a quelli imposti dalla normativa europea, ed è un fenomeno da evitare¹.

Per le istituzioni comunitarie, il *gold plating* è un'espressione che denota una sovrapposizione alle norme comunitarie di un'eccessiva regolamentazione interna². Con specifico riferimento alla politica in materia di servizi finanziari, si osserva che "un'analisi costi-benefici dovrebbe automaticamente formare parte integrante di ogni nuovo atto legislativo, che deve essere redatto in modo

* Dottore di ricerca in Diritto pubblico dell'economia nell'Università di Roma "La Sapienza", consigliere parlamentare della Camera dei deputati. Le opinioni espresse non riflettono necessariamente quelle dell'istituzione di appartenenza.

** Testo rivisto dell'intervento tenuto a Milano il 2 ottobre 2007 al Convegno "La Direttiva MiFID alla luce della normativa di attuazione", organizzato dall'Associazione Italiana Intermediari Mobiliari (ASSOSIM).

¹ PRESIDENZA DEL CONSIGLIO DEI MINISTRI, DIPARTIMENTO POLITICHE COMUNITARIE, *Relazione annuale sulla partecipazione dell'Italia all'Unione europea*, Roma, 2006, 75.

² Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito al Libro verde sulla politica in materia di servizi finanziari (2005-2010), 15 dicembre 2005, Bruxelles, COM(2005) 177 def. (2006/C 65/24), *sub* nota 1.

abbastanza chiaro da evitare il successivo *gold plating* da parte degli Stati membri.”³.

Il rischio del *gold plating* è che si vada verso noti fenomeni di scelta del diritto, allorquando, invece, l'attuale processo di integrazione comunitaria richiederebbe un *level playing field* per gli operatori di tutti i Paesi membri che assicuri la parità concorrenziale fra i diversi mercati nazionali.

I fenomeni di scelta del diritto comportano effetti negativi di non poco conto. La scelta, infatti, di una norma meno severa rispetto a quella stabilita dall'ordinamento nazionale cui il cittadino appartiene, comportando un'effettiva concorrenza tra ordinamenti⁴, può portare ad inficiare l'effettività della normativa nazionale – dovendo comunque recedere il diritto nazionale rispetto a quello comunitario⁵ – con la conseguenza che si possono creare squilibri di tipo economico e finanziario fra i vari ordinamenti nazionali⁶.

Non è detto poi che la concorrenza tra ordinamenti apporti, in termini di qualità della regolamentazione, un beneficio ai destinatari della normazione, che non sono solo gli intermediari, ma anche i clienti.

Si rileva infatti come la concorrenza tra ordinamenti possa portare ad un miglioramento (cosiddetta *race to the top*) oppure anche ad un peggioramento (cosiddetta *race to the bottom*) della normazione, contribuendo ad individuare

³ Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito al Libro verde sulla politica in materia di servizi finanziari (2005-2010), cit., par. 2.4.

⁴ Sul tema della *regulatory competition v., ex multis*, W. BRATTON – J. MCCAHERY – S. PICCIOTTO – C. SCOTT (eds.), *International regulatory competition and coordination – perspectives on economic regulation in Europe and the United States*, Oxford, Clarendon Press, 1996; D.C. ESTY – D. GERARDIN (eds.), *Regulatory competition and economic integration – comparative perspectives*, Oxford, Oxford University Press, 2001; M. GNES, *La scelta del diritto. Concorrenza tra ordinamenti, arbitraggi, diritto comune europeo*, Milano, 2004; A. ZOPPINI (a cura di), *La concorrenza tra ordinamenti giuridici*, Roma-Bari, 2004. Sui comportamenti “strategici” dei produttori del diritto nazionali, anche in relazione alla competizione fiscale, v. da ultimo L. AMMANNATI, *Esiste concorrenza tra ordinamenti giuridici nell'ordinamento europeo. Qualche considerazione introduttiva*, in www.amministrazioneincammino.it.

⁵ Sulla prevalenza del diritto comunitario su quello interno, anche in conseguenza del portato del nuovo art. 117, comma 1, Cost. la dottrina è ormai sterminata: *ex multis*, possono vedersi per un quadro ricostruttivo A. CELOTTO, *Le “modalità” di prevalenza delle norme comunitarie sulle norme interne: spunti ricostruttivi*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 1999, 1473 ss.; V. ONIDA, «Armonia tra diversi» e problemi aperti. *La giurisprudenza costituzionale sui rapporti tra ordinamento interno e comunitario*, in *Quad. cost.*, 2002, 549 ss.; F. SORRENTINO, *Nuovi profili costituzionali dei rapporti tra diritto interno e diritto internazionale e comunitario*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2002, 1355 ss.; A. D'ATENA, *La nuova disciplina costituzionale dei rapporti internazionali e con l'Unione Europea*, in *Rass. parlam.*, 2002, 913 ss.

⁶ Cfr. M. GNES, *La scelta del diritto. Concorrenza tra ordinamenti, arbitraggi, diritto comune europeo*, cit., 8. Sulla scarsa competitività del nostro sistema giuridico rispetto ad altri ordinamenti di Paesi membri dell'Unione europea si sofferma G. DI GASPARE, *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, Padova, 2003, 217 ss.

quello che si presenta di volta in volta come il livello auspicabile di intervento del legislatore nazionale, nell'ambito degli Stati federali, ovvero del legislatore sovranazionale, nell'ambito della legislazione che coinvolga un ordinamento appunto sovranazionale⁷.

Ovviamente, la concorrenza tra ordinamenti si può realizzare in quanto ne ricorrano i presupposti di fatto, che l'analisi economica del diritto⁸ individua nella mobilità dei soggetti di diritto, nella sensibilità dei *lawmakers* a dotare l'ordinamento di incentivi tali da promuovere la mobilità e nella rilevazione univoca del sistema più efficiente.

Ciò detto, occorre tuttavia rilevare come nel caso della regolamentazione pubblica dei mercati finanziari è la stessa peculiarità della struttura della regolamentazione – indirizzata verso un'armonizzazione non minima, bensì massima, che oramai oltrepassa, doppiandoli, anche i principi costituzionali nazionali⁹ – a impedire o, quantomeno, rendere difficili fenomeni di *gold plating*¹⁰.

⁷ M. GNES, *La scelta del diritto. Concorrenza tra ordinamenti, arbitraggi, diritto comune europeo*, cit., 17.

⁸ Il riferimento è a R. PARDOLESI, *Note sulla concorrenza tra ordinamenti*, in *LE Lab*, in www.laweconomics.net, 2004.

⁹ Si è rilevato in altra sede (D. SICLARI, *Profili costituzionali del controllo pubblico della finanza innovativa*, in C. ROSSANO – D. SICLARI (a cura di), *Interesse pubblico e controllo della finanza innovativa*, Padova, 2006, 118-119) come nel settore bancario e finanziario il sistema di regolamentazione normativa appare “effettivo”, nel senso di una sua immediata e diretta applicazione ai soggetti che ne sono destinatari assicurando il conseguimento degli obiettivi per i quali il sistema stesso viene posto, senza necessità di intermediazione da parte dei principi costituzionali nazionali, che offrono sempre più spesso una copertura meramente ricognitiva: di contro, in altri settori – quale quello penale – si osserva invece che proprio l'interposizione dei principi costituzionali dei singoli Paesi membri, espressione delle rispettive tradizioni e legislazioni nazionali, ostacola ancora l'effettività di una regolamentazione globale omogenea a livello comunitario. Non può, del resto, negarsi che la dipendenza di tale dato dal livello elevato di armonizzazione delle legislazioni nazionali esistente nel settore bancario e finanziario, nell'ambito del quale il processo di ravvicinamento degli ordinamenti nazionali ad opera delle spinte comunitarie risale agli inizi del processo di integrazione europea, discende ovviamente anche dalle scelte di politica legislativa che hanno privilegiato la realizzazione di un mercato economico comune, anche e soprattutto nel campo dei servizi finanziari, rispetto alla condivisione (ancora di là da venire) di altri aspetti regolativi della vita associata.

¹⁰ Osserva infatti F. VELLA, *Le sfide della Mifid*, in www.lavoce.info, 2 maggio 2007, che “la scelta è stata quella di passare da una “armonizzazione minima” a una “armonizzazione forte”, con una disciplina più dettagliata e prescrittiva per creare un contesto di maggiore omogeneità normativa e favorire la concorrenza e l'innovazione sui mercati ... La scelta di seguire la linea della “armonizzazione forte” probabilmente potrà avere effetti benefici: la creazione di un sistema di norme meno frammentato previene arbitraggi regolamentari e consente a operatori e mercati una competizione ad armi pari facilitando i processi di consolidamento. E gli investitori, ovunque vadano, potranno usufruire di un apparato omogeneo di tutele. Non vi è dubbio, però, che questa scelta comporta elevati costi di *compliance* per intermediari e mercati, in un contesto dove, proprio

Lo stesso modello teorico del *voting by foot*¹¹, che costituisce uno degli aspetti basilari della concorrenza tra ordinamenti, secondo il quale il cittadino insoddisfatto dalla politica fiscale adottata dall'ente territoriale di appartenenza può manifestare il proprio dissenso migrando altrove e sottoponendosi quindi ad un diverso tipo di politica fiscale, non sembra che possa verificarsi in concreto nell'ambito dell'applicazione della disciplina pubblicistica che regola i mercati finanziari, stante la ricordata tendenza all'armonizzazione massima delle legislazioni nell'ambito dell'Unione europea.

L'armonizzazione massima indotta dal legislatore comunitario non dovrebbe quindi, almeno in teoria, consentire al legislatore nazionale di discostarsi in modo manifesto dalla normativa comunitaria, aggiungendo ulteriori requisiti.

2. I limiti alla possibilità di gold plating e le modalità di tutela.

In relazione alle pratiche di *gold plating* messe in atto dai legislatori nazionali la questione fondamentale riguarda i limiti che incontra tale possibilità, nell'attuale contesto dell'integrazione comunitaria.

Se si ha il tempo di sfogliare la stampa specializzata inglese ed europea si può leggere della "rivolta" degli intermediari finanziari inglesi contro la *Financial Services Authority* (FSA) allorchè questa aveva manifestato l'intenzione di aggiungere, in sede di recepimento della direttiva 2004/39/CE, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito Mifid, acronimo di *Markets in Financial Instruments Directive*) requisiti aggiuntivi rispetto a quelli strettamente richiesti dal legislatore comunitario¹².

sul piano comunitario, si stanno intensificando gli sforzi per realizzare un sistema di regole attento all'impatto economico sugli operatori e ispirato a criteri di analisi costi/benefici". Sull'evoluzione del modello europeo di regolamentazione dei servizi finanziari, basato sulla procedura di comitatologia, v. A. ESPOSITO, *Il modello decisionale europeo nel settore dei servizi finanziari*, in C. ROSSANO – D. SICLARI (a cura di), *Interesse pubblico e controllo della finanza innovativa*, Padova, 2006, 123 ss.) nonché, sui costi e benefici dell'armonizzazione comunitaria, R. COSTI – L. ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, Padova, 2004, 22 ss.

¹¹ Per il quale v. C.M. TIEBOUT, *A pure theory of local expenditures*, in *Journal of political economy*, 1956, 64, 416 ss. nonché, di recente, W.E. OATES, *An essay on fiscal federalism*, in *Journal of economic literature*, 1999, 3, 1120 ss.

¹² Riassuntivamente si può leggere il *Memorandum* inviato alla Commissione Tesoro della Camera dei comuni dal *London Stock Exchange* l'8 dicembre 2005, in www.publications.parliament.uk.

L'introduzione di tali requisiti aggiuntivi, a parere della FSA, era giustificata nell'interesse della protezione del consumatore e al fine di considerare alcune speciali condizioni del mercato inglese.

Tuttavia è stato poi lo stesso Governo inglese, nell'ambito della sua politica di semplificazione regolamentare e di riduzione degli oneri per le imprese¹³, a identificare vari casi di *gold plating* nel recepimento della legislazione comunitaria sui mercati finanziari – ad esempio in materia di attività dei mediatori assicurativi¹⁴ – raccomandando di assicurare che le imprese inglesi non si trovino di fronte a svantaggi competitivi non strettamente necessari, dovendo fra l'altro le singole amministrazioni di settore motivare puntualmente la permanenza in vigore di requisiti nazionali più rigorosi preesistenti al recepimento di una normativa comunitaria che non li preveda¹⁵.

Per inciso, si può notare come sia altamente significativo che gli inglesi si preoccupino dell'*over-implementation* della normativa comunitaria nel loro Paese, al fine evidente di conservare il loro sistema di regolazione che viene ritenuto altamente favorevole e fra i più competitivi in Europa per fare impresa¹⁶.

Del resto, è la stessa direttiva di secondo livello 2006/73/CE, recante misure di esecuzione della Mifid, che, al fine di assicurare un'applicazione uniforme dei requisiti armonizzati stabiliti a livello europeo, vieta espressamente agli Stati membri e alle autorità competenti di aggiungere regole vincolanti supplementari all'atto del recepimento e dell'applicazione delle disposizioni contenute nella direttiva, salvo qualora quest'ultima lo preveda espressamente¹⁷.

Dal canto suo la Consob, riconoscendo l'evidente approccio fortemente restrittivo della direttiva rispetto alla possibilità degli Stati membri di integrare la disciplina comunitaria, ha rilevato come "l'elemento centrale di tale eccezionale possibilità è individuato nell'esistenza di rischi nazionali specifici, i quali devono essere di particolare importanza per la struttura del mercato e possono comprendere il comportamento delle imprese e dei consumatori in tale mercato. Tali rischi, se non adeguatamente affrontati dalla disciplina europea, possono

¹³ Cfr. BETTER REGULATION TASK FORCE, *Less is More: Reducing Burdens, Improving Outcomes*, March 2005.

¹⁴ Davidson Review. *Implementation of EU legislation – Final Report*, November 2006, in www.cabinetoffice.gov.uk, 5.

¹⁵ Davidson Review. *Implementation of EU legislation – Final Report*, cit., 8.

¹⁶ Cfr. OECD, *Regulation, competition and productivity convergence*, Economics Departments working papers n. 509, September 2006; WORLD BANK, *Doing Business Survey 2007*, September 2006.

¹⁷ *Considerando* n. 7.

rendere necessario il mantenimento o l'introduzione di obblighi nazionali aggiuntivi, giustificati e proporzionati rispetto ad essi.”¹⁸.

Posto che le pratiche di *gold plating* possono essere quindi giustificate dall'esistenza di rischi nazionali specifici, che siano di particolare importanza per la struttura del mercato e riguardare il comportamento delle imprese e dei consumatori in tale mercato, i limiti generali che incontrano tali pratiche risiedono nel rispetto della *ratio* della prescrizione comunitaria senza che si aggiungano oneri per i destinatari non richiesti dalla stessa *ratio* della normativa europea.

Per esemplificare, vi sarebbe una pratica di *gold plating* qualora, nel diritto societario, il legislatore nazionale non si limitasse a definire le modalità di omologazione delle società, attribuendo la competenza al notaio piuttosto che al giudice o alla pubblica amministrazione, e ciò per tenere legittimamente conto delle peculiarità del diritto nazionale nel quale la disposizione comunitaria si deve innestare, ma invece introducesse un doppio grado di omologazione, dinanzi a due organi diversi, creando situazioni di svantaggio competitivo, almeno in termini di celerità del procedimento, con altri Paesi dove vige l'obbligo di omologazione in unico grado.

Con riguardo a questo esempio relativo alla disciplina del controllo in sede di costituzione della società per azioni, si può ricordare come il legislatore comunitario, all'art. 10 della direttiva 68/151/CEE¹⁹, ha imposto agli Stati membri la cui legislazione non preveda, all'atto della costituzione, un controllo preventivo, amministrativo o giudiziario, che l'atto costitutivo e lo statuto della società e le loro modifiche devono rivestire la forma dell'atto pubblico.

Il legislatore nazionale, quindi, non potrebbe aggravare le modalità di adempimento dell'obbligo, come previsto dalla normativa comunitaria, ma può invece semplificarlo innestandolo nel diritto nazionale, mediante modifiche anche successive al primo recepimento nell'ordinamento interno.

Ciò, fra l'altro, è proprio quanto è accaduto in relazione al controllo di legalità sulla costituzione delle società²⁰.

¹⁸ Audizione della Consob dinanzi alla Commissione VI (Finanze) della Camera dei deputati, seduta del 24 luglio 2007.

¹⁹ Direttiva 9 marzo 1968, n. 68/151/CEE (Prima direttiva del Consiglio intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell'articolo 58, secondo comma, del trattato per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi), pubblicata nella G.U.C.E. 14 marzo 1968, n. L 65.

²⁰ V. al riguardo G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2. Diritto delle società*, a cura di M. Campobasso, Torino, 2006, 168 ss.; G. CAPO, *Art. 2330 c.c.*, in *Codice commentato delle s.p.a.* diretto da G. Fauceglia e G. Schiano di Pepe, Torino, 2007, tomo primo, 25 ss.

Se infatti nel recente passato dopo il deposito dell'atto costitutivo della società era previsto il giudizio di omologazione da parte del tribunale, deputato a verificare l'adempimento delle condizioni stabilite dalla legge per la costituzione della società²¹, per esigenze di semplificazione il giudizio di omologazione del tribunale in sede di costituzione è stato soppresso nel novembre del 2000²², e il controllo di legalità in sede di costituzione della compagine sociale viene ora svolto esclusivamente dal notaio che redige l'atto costitutivo²³.

Pertanto il legislatore nazionale non ha aggravato le modalità con cui si realizza il controllo di legalità in sede di costituzione delle società, ma ne ha mutato le modalità in relazione alle caratteristiche dell'ordinamento interno, semplificandole rispetto alle modalità originariamente stabilite in occasione del primo recepimento²⁴.

Negli ordinamenti degli altri Paesi dell'Unione europea i regimi dei controlli in sede di costituzione delle società sono significativamente difformi, pure se tutti orientati all'esigenza di assicurare, nello spirito della direttiva n. 68/151/CEE, un controllo in fase costitutiva.

Ad esempio, se la forma pubblica dell'atto costitutivo è prevista in Italia, in Germania, in Spagna, in Svizzera, di contro in Francia essa non è richiesta ed è invece previsto un controllo amministrativo di tipo preventivo dal carattere prevalentemente formale²⁵.

Le diverse modalità di recepimento di un istituto nei singoli Stati membri sono quindi legittimate dall'esigenza di dover calare lo stesso istituto nelle peculiarità del diritto nazionale, ma nel contempo sono limitate dalla necessità di rispettare lo spirito della prescrizione comunitaria.

²¹ Cfr. il previgente art. 2330, comma 3, c.c.

²² Cfr. M. STELLA RICHTER JR., *Considerazioni generali sulla riforma delle omologazioni societarie*, in AA.VV., *Il controllo notarile*, a cura di Paciello, Milano, 2001.

²³ Cfr. l'art. 28 della legge notarile n. 89 del 1913, a mente del quale il notaio non può ricevere atti espressamente proibiti dalla legge o manifestamente contrari al buon costume o all'ordine pubblico, e l'art. 138-bis, comma 2, della stessa legge notarile, introdotto dall'art. 32 della legge n. 340 del 2000, che prevede sanzioni amministrative a carico del notaio che chiede l'iscrizione nel registro delle imprese di un atto costitutivo da lui rogato quando risultino manifestamente inesistenti le condizioni richieste dalla legge. Sul carattere del controllo notarile v. F. SANTOSUOSSO, *Autonomia e semplificazione nella costituzione di società per azioni*, in *Dir. prat. soc.*, 2003, 4, 34.

²⁴ Sulla concorrenza tra ordinamenti nel diritto societario v. S. LOMBARDO, *Regulatory competition in company law in the European Community. Prerequisites and limits*, Frankfurt am Main, Lang, 2002.

²⁵ F. PERNAZZA, *Dall'omologazione giudiziaria all'omologazione notarile: profili di diritto comunitario e comparato*, Intervento al Seminario *Chi controlla la legalità degli atti societari?*, Roma, 29 gennaio 2001, in www.associazionepreite.it.

Non è però sempre facile livellare gli ordinamenti nazionali al fine di offrire un unico *level playing field* agli operatori economici.

Si pensi, ad esempio, alla recente problematica della clausola di reciprocità presente nella direttiva 2004/25/CE concernente le offerte pubbliche di acquisto. Il nuovo art. 104-ter che il legislatore nazionale in sede di recepimento vuole inserire nel testo unico della finanza di cui al d.lgs. n. 58 del 1998 (TUF) prevede appunto la clausola di reciprocità (art. 12, comma 3 della direttiva) in base alla quale gli Stati membri possono consentire alle società nazionali di disapplicare le disposizioni con le quali è stata data attuazione agli articoli 9 e/o 11, qualora l'offerente non ne sia a sua volta soggetto.

Nel sistema così delineato, la clausola di reciprocità acquista una rilevanza fondamentale nell'ovviare al differente grado di contendibilità delle società regolate da altri ordinamenti, anche se sul piano operativo tale clausola presenta notevoli incertezze, essendosi a tal fine proposto nel testo di affidare alla Consob la valutazione dell'equivalenza fra gli statuti della società emittente e offerente, sembrando questa l'unica alternativa a rimettere la valutazione sulla reciprocità ai soli azionisti di maggioranza per il tramite degli amministratori.

Nell'ambito della vigilanza pubblica sui mercati finanziari le prassi di *gold plating* vanno evitate, come nota la Consob, in quanto le eccezionali regole aggiuntive poste dagli Stati membri "non troverebbero comunque applicazione con riguardo agli intermediari comunitari operanti in regime di libera prestazione di servizi, che continuerebbero ad essere sottoposti alla disciplina e alla vigilanza nel proprio Paese di origine. L'effetto determinato dall'introduzione di significative "regole aggiuntive" potrebbe allora essere quello di porre gli intermediari nazionali in una posizione di sfavore concorrenziale, senza peraltro garantire effettivamente un più elevato livello di protezione degli investitori o un migliore funzionamento del mercato, posto che nello stesso concorrerebbero imprese (comunitarie senza succursale in Italia) alle quali quelle regole aggiuntive non verrebbero applicate."²⁶

La prassi del *gold plating* appare in ogni caso contrastare con la politica più generale del Governo in tema di miglioramento della qualità della regolazione e di connessa semplificazione normativa, intesi, questi, come fattori decisivi per la competitività del Paese²⁷.

²⁶ Audizione della Consob dinanzi alla Commissione VI (Finanze) della Camera dei deputati, seduta del 24 luglio 2007.

²⁷ Si può ricordare che l'art. 1 del decreto-legge n. 4 del 2006, convertito con modificazioni dalla legge n. 80 del 2006, ha previsto l'istituzione di un Comitato interministeriale per l'indirizzo e la guida strategica delle politiche di semplificazione e di qualità della regolazione, costituito con

Più in generale, i fenomeni di *gold plating* vanno considerati negativamente anche dal punto di vista del corretto riparto di competenze fra gli organi costituzionali del nostro sistema di legislazione, in quanto il Parlamento è sovente schiacciato – stante la tecnicità della materia – dalle indicazioni del Governo che provvede a redigere lo schema di decreto legislativo di attuazione della direttiva. Ciò anche se, in considerazione delle criticità temporali nel recepimento delle direttive comunitarie, la dottrina più recente²⁸, con riguardo al recepimento di quelle direttive che hanno un contenuto eminentemente tecnico e dettagliato, porta ad esempio il modello della Danimarca, laddove si è deciso di recepire tali tipi di direttive attraverso un mero ordine di esecuzione, in analogia a quanto avviene per i trattati internazionali.

Fra l'altro, anche se le forme di tutela che si possono invocare a fronte di un *gold plating* operato dal legislatore nazionale appaiono problematiche se non altro sotto il profilo dei tempi procedurali, è auspicabile che tali forme di tutela che l'attuale ordinamento comunitario e nazionale tuttora riconosce siano consapevolmente attivate. Alla tutela non osta, infatti, la tradizionale non sindacabilità degli atti del legislatore, intesi come supreme manifestazioni di sovranità, anche considerando l'evoluzione giurisprudenziale incline a riconoscere sempre più la responsabilità dello Stato da atto legislativo²⁹,

In primo luogo, nel caso in cui uno Stato membro introduce un obbligo non previsto dalla direttiva, una tutela *ex post* per gli operatori nazionali può essere rappresentata dal ricorso alla Corte di giustizia, sollevando apposita questione pregiudiziale nell'ambito del giudizio interno, poiché si altera il *level playing field* e si restringe illecitamente, sia pure da parte del legislatore, la libera circolazione

decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 12 settembre 2006. Sul piano di azione per la semplificazione e la qualità della regolazione v. il parere del Consiglio di Stato, Sez. cons. atti norm., 21 maggio 2007, n. 2024. In dottrina v. N. LUPO, *La semplificazione normativa: relazione del governo al Parlamento per l'adozione del programma di riordino delle norme legislative e regolamentari*, in *Giornale dir. amm.*, 1999, 9, 903 ss.; ID., *Quando la legge si propone di semplificare ma, purtroppo, non ci riesce. A proposito della legge n. 246 del 2005 (legge di semplificazione 2005)*, in *Rass. parl.*, 2006, 1, 275 ss.; ID., *"Dal regolamento alla legge": semplificazione e delegificazione: uno strumento ancora utile?*, in *Dir. soc.*, 2006, 3, 399 ss.

²⁸ A. CELOTTO, *Intervento al Convegno Dalla legislazione come attività prescrittiva alla legislazione come attività direttiva*, Modena, 10 novembre 2006. Sull'adeguamento dell'ordinamento interno al diritto comunitario v. da ultimo M. CARTABIA – L. CHIEFFI, *Art. 11*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di R. Bifulco, A. Celotto e M. Olivetti, I, Torino, 2006, 279 ss.

²⁹ Cfr. Trib. Caltanissetta, 15 settembre 1997, in *Danno resp.*, 1998, 469 ss. con nota di A. LAZARI, *"Eppur si muove!"*: Galileo, i giudici e la responsabilità statale per violazione del diritto comunitario; R. BIFULCO, *La responsabilità dello Stato per atti legislativi*, Padova, 1999; M. FRANZONI, *L'illecito*, in *Trattato della responsabilità civile* diretto da M. Franzoni, Milano, 2004, 851.

dei capitali all'interno dell'Unione europea, in violazione quindi degli articoli 49 e 56 del Trattato.

Nella "Comunicazione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari"³⁰ la Commissione dell'Unione europea ha infatti ricordato che, alla luce della giurisprudenza della Corte di giustizia, le restrizioni ai movimenti di capitali e al diritto di stabilimento, tra cui figura l'obbligo di autorizzazione per gli investimenti in società privatizzate, sono ammissibili solo se si applicano in modo non discriminatorio, se sono giustificate da motivi imperiosi di interesse generale, se sono idonee a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito e, infine, se non vanno oltre quanto necessario per il raggiungimento dell'obiettivo stesso.

Potrebbe, inoltre, configurarsi una violazione anche dell'art. 43 del Trattato, che tutela la libertà di stabilimento, in quanto l'inserimento nell'ordinamento nazionale di requisiti aggiuntivi rispetto a quelli previsti da altri ordinamenti potrebbe rappresentare un ostacolo a che le imprese estere pongano la loro sede in Italia.

In concreto, nel corso del giudizio potrebbe essere quindi sollevata questione pregiudiziale alla Corte di Giustizia chiedendo alla stessa se il combinato disposto degli artt. 43, 49 e 56 del Trattato vada interpretato nel senso che è incompatibile una norma nazionale che, a seguito di fenomeni di *gold plating*, impone appunto obblighi aggiuntivi rispetto a quelli previsti dalla normativa comunitaria. Ove venga ritenuta sussistente l'incompatibilità, il giudice nazionale avrebbe, come noto, l'obbligo di disapplicare la norma interna³¹.

In secondo luogo, potrebbe essere attivato in via incidentale il giudizio di legittimità costituzionale della norma nazionale che, a seguito di fenomeni di *gold plating*, impone obblighi aggiuntivi, nei limiti in cui si ritenga che la discriminazione a rovescio tra imprese nazionali e imprese estere possa contrastare con il principio di eguaglianza di cui all'art. 3 Cost.

La Corte costituzionale, infatti, già con la sentenza n. 443 del 1997³² ha affermato, con riguardo al problema delle cosiddette discriminazioni "a rovescio"³³, che tali discriminazioni che derivano alle imprese nazionali come

³⁰ Pubblicata in GUCE C 220 del 19 luglio 1997.

³¹ Sul principio per cui la norma interna contrastante con il diritto comunitario, pur dopo essere stata disapplicata, deve essere modificata o abrogata v. Corte di giustizia delle Comunità europee, sentenza 24 marzo 1988, causa n. 104/1986, *Commissione c. Italia* e Corte cost., sentenze n. 389 del 1989 e n. 384 del 1994.

³² Corte cost., sentenza 30 dicembre 1997, n. 443, in *Giur. cost.*, 1997, 3904 ss.

³³ In tema v., da ultimo, S. SPINACI, *Divieto comunitario di discriminazione in base alla nazionalità e principio costituzionale di eguaglianza*, in *Dir. pubbl.*, 2007, 1, 241 ss., part. 286 ss.

conseguenza dell'applicazione, nell'ordinamento interno, del diritto comunitario, non soltanto sono per esso rilevanti, ma provocano una violazione del principio costituzionale di eguaglianza che va eliminata³⁴.

Infine, si potrebbe inviare direttamente alla Commissione europea una segnalazione della norma nazionale che si ritiene incompatibile con il diritto comunitario, al fine di far attivare a carico dello Stato membro la procedura di infrazione per violazione degli obblighi derivanti dall'adesione all'ordinamento comunitario, con ciò esercitando nei confronti del legislatore nazionale una sorta di *moral suasion* finalizzata ad ottenere le opportune modifiche alla legislazione vigente.

3. I nuovi obiettivi e principi di esercizio della vigilanza regolamentare.

Il recepimento della Mifid ha portato alla codificazione di nuovi obiettivi e di principi per l'esercizio della vigilanza regolamentare da parte delle autorità pubbliche sui mercati, contribuendo così al processo di progressiva strutturazione del diritto pubblico dei mercati finanziari. L'operare di tali nuovi obiettivi e principi va compreso anche in relazione alle pratiche di *gold plating*.

Nel dettaglio, come noto, l'art. 2 dello schema di decreto legislativo di recepimento ha apportato alcune rilevanti modifiche alla parte II, titolo I, capo I, del TUF³⁵.

e N. AL NAIJARI - E. MUSSATO, *L'impatto del diritto comunitario nell'ordinamento interno: in particolare, il problema della discriminazione «a rovescio» nell'accesso alle professioni tra giurisprudenza e interventi normativi*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2006, 962 ss.

³⁴ Nel caso di specie, la Corte ha osservato che "ogni limitazione imposta dalla legislazione nazionale alla fabbricazione e alla commercializzazione delle paste alimentari nel territorio italiano, che non rinverga nel Trattato o, più in generale, nel diritto comunitario, il proprio fondamento giustificativo, così da poter essere applicata egualitariamente nei confronti di tutta la produzione commercializzata in Italia, si risolve in uno svantaggio competitivo e, in ultima analisi, in una vera e propria discriminazione in danno delle imprese nazionali". Al riguardo la dottrina (F. SALMONI, *La Corte costituzionale e la Corte di giustizia delle Comunità europee*, relazione al Convegno annuale dell'Associazione "Gruppo di Pisa" *La Corte e le Corti*, Catanzaro, 31 maggio-1° giugno 2002, in www.associazionedeicostituzionalisti.it) ha rilevato che in questo modo il limite dell'utilità sociale previsto dal secondo comma dell'art. 41 Cost., in tanto potrà continuare ad essere applicato, in quanto la disciplina legislativa che lo prevede trovi la propria ragione giustificatrice nel diritto comunitario, cosa non richiesta, invece, per l'applicazione del principio di eguaglianza, destinato a riempire, insieme al primo comma dell'art. 41 Cost., quello "spazio di sovranità che il diritto comunitario lascia libero allo Stato italiano".

³⁵ Si fa riferimento alle disposizioni contenute nello schema di decreto legislativo di recepimento della Mifid nella versione presentata alle Camere per il previsto parere, non essendo ancora stato pubblicato il testo in Gazzetta Ufficiale.

L'art. 5 del TUF³⁶ è stato modificato stabilendosi, al comma 1, che la vigilanza sulle attività finanziarie debba avere per obiettivi: a) la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario; b) la tutela degli investitori; c) la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario; d) la competitività del sistema finanziario; e) l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria.

Secondo il consueto riparto di competenze³⁷, per il perseguimento di tali obiettivi, la Banca d'Italia è competente per quanto riguarda il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la sana e prudente gestione degli intermediari; la Consob è competente per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti.

L'art. 6 del TUF è stato modificato inserendovi la prescrizione che, nell'esercizio delle funzioni di vigilanza regolamentare, la Banca d'Italia e la Consob debbano osservare i seguenti principi: a) valorizzazione dell'autonomia decisionale dei soggetti abilitati; b) proporzionalità, intesa come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari; c) riconoscimento del carattere internazionale del mercato finanziario e salvaguardia della posizione competitiva dell'industria italiana; d) agevolazione dell'innovazione e della concorrenza.

Con riferimento specifico al rischio di *gold plating*, si è poi previsto che per le materie disciplinate dalla direttiva 2006/73/CE della Commissione del 10 agosto 2006³⁸, la Banca d'Italia e la Consob possono mantenere o imporre nei regolamenti obblighi aggiuntivi a quelli previsti dalla direttiva medesima solo nei casi eccezionali in cui tali obblighi sono obiettivamente giustificati e proporzionati, tenuto conto della necessità di fare fronte a rischi specifici per la protezione degli investitori o l'integrità del mercato che non sono adeguatamente considerati dalle disposizioni comunitarie e se almeno una delle seguenti condizioni è soddisfatta: a) i rischi specifici cui gli obblighi aggiuntivi sono volti a fare fronte sono particolarmente rilevanti, considerata la struttura del mercato italiano; b) i rischi specifici cui gli obblighi aggiuntivi sono volti a fare fronte

³⁶ Sul testo previgente v. B. BIANCHI, *Art. 5*, in G. ALPA – F. CAPRIGLIONE, *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, I, Padova, 1998, 65.

³⁷ Per l'evoluzione del riparto di competenze tra Banca d'Italia e Consob in materia di vigilanza sull'intermediazione finanziaria v. C. BRESCIA MORRA, *Le forme della vigilanza*, in F. CAPRIGLIONE, *Diritto delle banche, degli Intermediari Finanziari e dei Mercati*, Bari, 2003, 101-102 e R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2006, 135-137.

³⁸ La direttiva (pubblicata in G.U.U.E. del 2 settembre 2006, n. L 241) reca modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva.

emergono o diventano evidenti dopo l'emanazione delle disposizioni comunitarie pertinenti per materia. La Banca d'Italia e la Consob devono in ogni caso comunicare al Ministero dell'economia e delle finanze le disposizioni regolamentari recanti i predetti obblighi aggiuntivi ai fini della loro notifica alla Commissione europea.

La codificazione di nuovi obiettivi e di principi per l'esercizio della vigilanza regolamentare va salutata con favore poiché il diritto pubblico dei mercati finanziari si sta strutturando sempre di più, mediante l'auspicata conformazione dell'agire delle autorità ai principi generali del diritto pubblico e allo Stato di diritto, anche a seguito della riforma attuata con la legge n. 262 del 2005.

Al riguardo deve ricordarsi che, anche se l'ordinamento pubblico del settore si regge su quattro "pilastri" di livello "costituzionale"³⁹, comuni a tutte le discipline dei mercati finanziari (rispettivamente, le norme recate dagli artt. 47 e 41 della Costituzione, i principi dei Trattati europei in materia economica e le conseguenti direttive comunitarie), tuttavia poi spesso tali norme primarie e super-primarie non vengono tradotte dalle autorità cui spetta attuarle in via amministrativa in norme secondarie ossequiose dei principi generali del diritto⁴⁰.

Per questo motivo il legislatore nazionale ha seguito l'esempio positivo delle guidelines del *Financial Services Act* del 2000, laddove vengono indicati espressamente i principi e gli obiettivi dell'azione dell'autorità di vigilanza. In Italia, anche se per l'esercizio del potere regolamentare avrebbero dovuto comunque essere sempre applicate le regole del diritto amministrativo generale, una tale codificazione, seppure tardiva, può portare ad un più penetrante sindacato del giudice amministrativo sugli atti dell'autorità di vigilanza, sindacato auspicabile pur quando il giudice si confronti con la "tecnica" e il "mercato"⁴¹.

Degna di nota è la prescrizione secondo la quale, nell'esercizio delle funzioni di vigilanza regolamentare, la Banca d'Italia e la Consob devono valorizzare l'autonomia decisionale dei soggetti abilitati.

³⁹ Così S. AMOROSINO, *Oggetto, principi "costituzionali", poteri pubblici e fonti normative dei diritti dei mercati finanziari*, in S. AMOROSINO – C. RABITTI BEDOGNI, *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, Milano, 2004, 6.

⁴⁰ Per alcuni esempi di illegittimità delle norme regolamentari emanate dalla Banca d'Italia in relazione alla disciplina della Centrale d'Allarme Interbancaria, in attuazione del d.lgs. n. 507 del 1999 che ha depenalizzato la disciplina sanzionatoria dell'emissione illecita di assegni bancari e postali, sia consentito il rinvio a D. SICLARI, *Modelli di sussidiarietà orizzontale. La centralizzazione delle informazioni sui rischi di pagamento*, Padova, Cedam, 2006, 325 ss.

⁴¹ Cfr. al riguardo F. CINTIOLI, *Giudice amministrativo, tecnica e mercato. Poteri tecnici e "giurisdizionalizzazione"*, Milano, 2005.

L'istanza di valorizzazione dell'autonomia decisionale dei soggetti vigilati appare superare il precetto dell'art. 41 Cost., che sancisce soltanto la libertà dell'iniziativa economica privata e delle scelte imprenditoriali, in quanto si prevede ora che l'autorità pubblica di vigilanza debba non solo riconoscere l'autonomia decisionale dei soggetti vigilati, ma anche valorizzarla.

Una tale prescrizione è da ricondursi ad un inveramento del principio - di recente costituzionalizzato all'art. 118, quarto comma - di sussidiarietà orizzontale, secondo il quale lo Stato e gli enti pubblici territoriali sono tenuti a favorire l'autonoma iniziativa dei cittadini, singoli e associati, per lo svolgimento di attività di interesse generale.

La valorizzazione dell'autonomia decisionale delle imprese vigilate acquista infatti rilievo concreto ove si ponga mente al progressivo sviluppo del fenomeno dell'autoregolamentazione⁴² e dei codici di autodisciplina⁴³, intesi come precipua espressione di sussidiarietà orizzontale, adottati soprattutto dalle imprese per accrescere la fiducia degli investitori e dei consumatori, che rivela che ormai sono gli operatori privati che provvedono a darsi le norme rispondenti alle loro istanze.

Mentre infatti lo Stato e gli enti pubblici si ritirano dalla regolazione pervasiva della sfera economica, sono i privati a normativizzare le scelte e le decisioni d'impresa, contribuendo così anche allo spostamento dell'inflazione normativa dallo Stato alla società⁴⁴. Tali codici di autodisciplina adottati dai privati appaiono assumere anche un alto grado di oggettività una volta che vengono resi conoscibili, vincolando il soggetto che li ha emanati allo stesso modo delle norme dettate da autorità esterne⁴⁵.

⁴² Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Amministrazione e autoregolazione del mercato finanziario*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, II, 9 ss.; G. FERRARINI, *Verso un'autoregolamentazione della borsa e degli altri mercati autorizzati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, 118 ss.

⁴³ Sul concetto di autoregolazione basato su codici etici di comportamento e sull'appartenenza ad associazioni di categoria v. Y. DEZALAY, *Between the State, Law and the Market: The Social and Professional Stakes in the Construction of a Regulatory Arena*, in J. MCCAHERY – W. BRATTON – S. PICCIOTTO – C. SCOTT (eds.), *International Regulatory Competition and Coordination*, Oxford, Oxford University Press, 1996.

⁴⁴ Così N. IRTI, *Due temi di governo societario (responsabilità "amministrativa" – codici di autodisciplina)*, in *Giur. comm.*, 2003, 6, 693 ss.

⁴⁵ Nota sempre N. IRTI, *Due temi di governo societario (responsabilità "amministrativa" – codici di autodisciplina)*, cit., che "si scrive e si dice che questi codici derivano da libera scelta delle imprese, costituiscono espressione di autonomia, e in qualche modo si contrappongono alle norme dettate da autorità esterne. E, così, dicendo e scrivendo, forse si afferma il vero; ma vero è altresì che quelle norme, una volta poste, e conosciute o conoscibili dal pubblico, assumono un lato grado di oggettività, si fanno esterne al soggetto, e lo vincolano al pari di qualsiasi altra norma. Insomma ... la posizione di una norma non è mai innocua: essa esprime una libertà che si perde nel momento stesso in cui si esercita."

In questa direzione, la codificazione nel TUF del principio della valorizzazione dell'autonomia decisionale delle imprese vigilate impone all'autorità di vigilanza di perseguire sulla strada dell'autoregolamentazione intrapresa dal mercato⁴⁶, tutelandone e anzi incentivandone l'autonomia decisionale⁴⁷.

Appare invece scarsamente comprensibile la prescrizione secondo la quale nell'esercizio delle funzioni di vigilanza regolamentare la Banca d'Italia e la Consob debbano osservare il "nuovo" principio di "agevolazione dell'innovazione e della concorrenza", in quanto le autorità di vigilanza non avrebbero comunque potuto agire in modo da ostacolare la concorrenza, pena l'illegittimità della loro azione per contrasto con le norme comunitarie.

Con riguardo all'agevolazione dell'innovazione, invece, la codificazione del principio appare superflua, in quanto le autorità non avrebbero comunque potuto agire per favorire non l'innovazione, ma il "regresso"; essa pare rivestire le sembianze più di un messaggio politico che di una norma giuridica, facendo salvo comunque di aspettare l'applicazione concreta che di tale principio farà l'autorità.

4. Principio della salvaguardia della posizione competitiva dell'industria italiana e gold plating regolamentare.

Come ricordato, l'art. 6 del TUF è stato poi modificato inserendovi la prescrizione che, nell'esercizio delle funzioni di vigilanza regolamentare, la Banca d'Italia e la Consob debbano osservare il principio del riconoscimento del carattere internazionale del mercato finanziario e della salvaguardia della posizione competitiva dell'industria italiana.

Il disposto recato dal principio parrebbe significare, ad un primo esame, che le autorità di vigilanza devono riconoscere il carattere internazionale del mercato

⁴⁶ Rileva al riguardo F. CAPRIGLIONE, *Evoluzione normativa ed individuazione delle problematiche giuridiche dell'ordinamento finanziario*, in ID., *Diritto delle banche, degli Intermediari Finanziari e dei Mercati*, Bari, 2003, 50, che già con l'emanazione del TUF si era data vita ad un complesso normativo nel quale il riferimento alla natura imprenditoriale dell'attività finanziaria e all'autoregolamentazione del settore fanno da presupposto all'affermazione di un sistema concorrenziale.

⁴⁷ Per un esempio di valorizzazione da parte del legislatore dell'autonomia decisionale degli intermediari finanziari, mediante la sussunzione in legge di una disciplina precedentemente adottata in via di autoregolamentazione, alla luce del principio costituzionale di sussidiarietà orizzontale, sia consentito il rinvio a D. SICLARI, *Modelli di sussidiarietà orizzontale. La centralizzazione delle informazioni sui rischi di pagamento*, Padova, 2006.

finanziario e salvaguardare, nel contempo, la posizione competitiva dell'industria italiana.

Riconoscere il carattere internazionale del mercato finanziario vorrebbe dire che, a differenza delle recenti vicende accadute nel 2005 sulle scalate a imprese finanziarie italiane intraprese da parte di imprese straniere, il legislatore dà finalmente un indirizzo politico all'agire delle autorità di vigilanza che, ad un certo punto, possono venire a trovarsi arbitri delle contese di mercato, vietando così alle stesse autorità di alzare barriere protezionistiche all'ingresso di stranieri nel mercato italiano.

Il problema che si è riscontrato, infatti, nelle recenti vicende consisteva nel fatto che la legge non forniva un chiaro indirizzo all'operato delle autorità di vigilanza, al punto tale che gli organi di vertice delle stesse avevano intrapreso una loro politica personale nei confronti dei fenomeni economici che si trovavano a governare. Si pensi, ad esempio, alla difesa dell'italianità del sistema bancario da parte dell'autorità di vigilanza bancaria che ora, stante il tenore del principio codificato, sarebbe una condotta chiaramente illegittima.

Viene quindi auspicata dallo stesso nuovo principio introdotto nell'art. 6 del TUF la salvaguardia della posizione competitiva dell'industria italiana.

E' bene notare che i due principi non sono in contrapposizione tra loro, in quanto la salvaguardia della posizione competitiva si riferisce all'industria italiana nel suo complesso, e non alle singole imprese che la compongono.

Il principio della salvaguardia della posizione competitiva dell'industria italiana vieta, fra l'altro, proprio eventuali prassi di *gold plating* regolamentare da parte dell'autorità di vigilanza nazionale sulle imprese vigilate, *gold plating* che tenderebbe a incidere sfavorevolmente proprio sulla posizione competitiva dell'industria italiana nei confronti delle altre industrie estere.

5. Principio di proporzionalità e sindacato giurisdizionale nel gold plating "interpretativo" e "individuale".

Il nuovo comma 01 dell'art. 6 del TUF, come introdotto in occasione del recepimento della Mifid, stabilisce, alla lettera *b*), che nell'esercizio delle funzioni di vigilanza regolamentare la Banca d'Italia e la Consob devono osservare il principio di proporzionalità, inteso come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari.

Il principio di proporzionalità dell'azione amministrativa, pertanto, di matrice comunitaria e applicato finora con riferimento al diritto amministrativo generale e

speciale⁴⁸, viene qui codificato con riferimento all'azione dell'autorità pubblica di vigilanza sui mercati finanziari.

Già la legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, aveva avuto il merito di introdurre l'applicazione di tale principio con riguardo, in generale, all'azione delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari.

L'art. 23 della legge n. 262 del 2005, che ha regolato i procedimenti per l'adozione di atti regolamentari e generali delle autorità di vigilanza, ha infatti previsto, al comma 1, che i provvedimenti della Banca d'Italia, della Consob, dell'ISVAP e della COVIP aventi natura regolamentare o di contenuto generale, esclusi quelli attinenti all'organizzazione interna, devono essere motivati con riferimento alle scelte di regolazione e di vigilanza del settore ovvero della materia su cui vertono.

Il comma 2 dell'art. 23 ha poi specificato che gli atti suddetti devono essere accompagnati da una relazione che ne illustra le conseguenze sulla regolamentazione, sull'attività delle imprese e degli operatori e sugli interessi degli investitori e dei risparmiatori. Nella definizione del contenuto degli atti di regolazione generale, le autorità di vigilanza devono tener conto in ogni caso del principio di proporzionalità, inteso come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari. A questo fine, le autorità devono consultare gli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori di servizi finanziari e dei consumatori⁴⁹. Il comma 3, in connessione a tali previsioni, ha poi stabilito che le autorità di vigilanza devono sottoporre a revisione periodica, almeno ogni tre anni, il contenuto degli

⁴⁸ Cfr. A. SANDULLI, *La proporzionalità dell'azione amministrativa*, Padova, 1998; D.-U. GALETTA, *Principio di proporzionalità e sindacato giurisdizionale nel diritto amministrativo*, Milano, 1998; F. SAITTA, *Interrogativi sul c.d. divieto di aggravamento: il difficile obiettivo di un'azione amministrativa «economica» tra libertà e ragionevole proporzionalità dell'istruttoria*, in *Dir. soc.*, 2001, 491 ss.; A. RAUTI, *Sui principi di progressività, proporzionalità e ragionevolezza: tre aspetti di una comune problematica costituzionale*, *ibidem*, 2001, 355 ss.; E. CARATELLI, *Il principio di proporzionalità quale derivato tecnico del principio di legalità*, in *Cons. Stato*, 2003, II, 2481 ss.; M. SPINOZZI, *Tra interesse ad agire e principio di proporzionalità (nota a Cons. St., sez. IV, 18 ottobre 2002 n. 5714)*, in *Foro amm.*, 2003, 940 ss.; D.-U. GALETTA, *Il principio di proporzionalità comunitario e il suo effetto di "spill over" negli ordinamenti nazionali*, in *Nuove autonomie*, 2005, 541 ss.; V. PARISIO, *Principio di proporzionalità e giudice amministrativo italiano*, *ibidem*, 2005, 717 ss.; D.-U. GALETTA, *Principio di proporzionalità e giudice amministrativo nazionale, (nota a Tar Lazio, Roma, sez. III, 25 gennaio 2007, n. 563)*, in *Foro amm. - TAR*, 2007, 603 ss.

⁴⁹ Sulla consultazione dei soggetti vigilati da parte delle autorità di vigilanza v. M. GIACHETTI FANTINI, *La consultazione nel processo di rule-making delle autorità di regolazione di settore*, in C. ROSSANO – D. SICLARI (a cura di), *Interesse pubblico e controllo della finanza innovativa*, Padova, 2006, 223 ss.

atti di regolazione da esse adottati, per adeguarli all'evoluzione delle condizioni del mercato e degli interessi degli investitori e dei risparmiatori. Il comma 4, tuttavia, demandando alle autorità il compito di disciplinare con propri regolamenti l'applicazione dei principi suddetti, concede alle stesse autorità la facoltà di indicare altresì i casi di necessità e di urgenza o le ragioni di riservatezza per cui è ammesso derogarvi.

E' interessante soffermarsi sul nesso che, a questo punto, si può instaurare fra il rispetto del principio di proporzionalità così come introdotto e le fattispecie che potremmo definire, in via di prima approssimazione, di *gold plating* "individuale" ovvero di *gold plating* "interpretativo": quando, cioè, accade che l'autorità di vigilanza penalizza, rispetto alle imprese estere, le imprese nazionali da essa vigilate nei provvedimenti amministrativi a queste singolarmente indirizzati (che potremmo definire come un *gold plating* "individuale") ovvero nelle istruzioni di vigilanza (che potremmo definire come un *gold plating* "interpretativo").

Occorre ricordare che il principio di proporzionalità, che ha origine nel diritto tedesco⁵⁰, risulta dall'unione dei tre diversi elementi della idoneità, della necessità e della proporzionalità in senso stretto, che già da tempo sono stati riuniti dal giudice costituzionale tedesco nel più generale principio di proporzionalità⁵¹.

Il suo ambito di applicazione si estende all'intera sfera d'azione del diritto amministrativo, rientrandovi sia gli atti amministrativi con conseguenze giuridicamente negative per il destinatario, sia gli atti che recano misure amministrative ampliative, venendo a costituire o a confermare un diritto od un vantaggio giuridico rilevante per il destinatario.

Il principio di proporzionalità è stato poi accolto nella giurisprudenza dei giudici comunitari sin dalla nascita della Comunità affermandosi, quale principio generale del diritto comunitario, come strumento di sindacato giurisdizionale nella generalità dei settori del diritto comunitario⁵², trovando applicazione anche rispetto alle misure normative o amministrative adottate dagli Stati membri in esecuzione degli obblighi comunitari⁵³.

Nell'ordinamento italiano un'applicazione giurisprudenziale del principio si rinviene nel settore dei beni culturali, con riguardo ai provvedimenti

⁵⁰ D.-U. GALETTA, *Principio di proporzionalità e sindacato giurisdizionale nel diritto amministrativo*, Milano, 1998, 11 ss.

⁵¹ BVerfG, sentenza 11 giugno 1958, in BVerfGE 7, 377 ss.

⁵² Cfr. D.-U. GALETTA, *Il principio di proporzionalità comunitario e il suo effetto di «spill over» negli ordinamenti nazionali*, in *Nuove autonomie*, 2005, p. 541 ss.

⁵³ V., da ultimo, Corte di giustizia, 10 marzo 2005, Tempelman e.a. c. Directeur van de Rijksdienst voor de keuring van Vee en Vlees, C-96/03 et C-97/03.

dell'amministrazione che pongano ai privati dei vincoli non proporzionati allo scopo che la legge vuole conseguire.

Il Consiglio di Stato ha per esempio statuito che l'inscindibilità di un unitario complesso archeologico, la cui parte più rilevante si trova su aree pacificamente estranee all'area sottoposta a vincolo, e l'esigenza di preservarlo nella sua globalità, non giustificano l'imposizione del vincolo anche su aree di gran lunga eccedenti la superficie, risultando in assunto, proprio nell'impostazione motivazionale prescelta dall'amministrazione e nelle giustificazioni fattuali da questa addotte, che il sacrificio imposto alla proprietà privata, risulta sproporzionato, irragionevole e immotivato⁵⁴.

Anche nel caso di grandi ritrovamenti di beni archeologici, il Consiglio di Stato ha sancito che l'amministrazione può estendere il vincolo ad intere aree in cui siano disseminati ruderi archeologici particolarmente importanti; tuttavia, in tal caso è necessario non solo che i ruderi stessi costituiscano un complesso unitario ed inscindibile, ma anche che il sacrificio totale degli interessi dei proprietari sia reso indispensabile e che non sussista la possibilità di adottare soluzioni meno radicali, evitandosi, in ogni caso, che l'imposizione della limitazione sia sproporzionata rispetto alla finalità di pubblico interesse cui è preordinata⁵⁵.

Un ambito di applicazione del principio di proporzionalità da parte del giudice amministrativo nazionale in fattispecie vicine a quelle concernenti la

⁵⁴ Consiglio di Stato, Sez. VI, sentenza 19 gennaio 2007, n. 120 (Pres. Marrone, est. Barra Caracciolo - Ministero per i beni e le attività culturali- Soprintendenza per i beni archeologici dell'Etruria meridionale c. Bisenzio s.r.l.). Ancora, il giudice amministrativo ha ritenuto che l'esigenza di tutela del "vuoto strutturale" legato all'esistenza di "horti" e giardini ipotizzati come "continuum" rispetto ad una Villa romana, collegabili alla struttura viaria localizzata in un'area delimitata, in mancanza assoluta del ritrovamento di reperti significativi, si rivela sprovvista dei caratteri della ragionevolezza, adeguatezza e, in specie, proporzionalità che escluderebbero la natura del tutto contraddittoria e immotivata dell'estensione del vincolo a tutta l'area interessata ovvero che per l'imposizione del vincolo diretto di cui agli artt. 1 e 3 della legge n. 1089 del 1939 imprescindibile presupposto è la dimostrata, effettiva esistenza delle cose da tutelare; con la conseguenza che il relativo provvedimento si deve considerare illegittimo, per carenza o errore nei presupposti, ove sia stato acclarato che in un'area non irrilevante della zona vincolata in realtà non esiste alcun bene archeologico suscettibile di protezione. Ciò in quanto la legge in esame, dove consente l'imposizione del vincolo diretto sulle cose di interesse artistico, storico o archeologico, incide, comprimendolo, sul diritto di proprietà. Se ne trae la conseguenza che, al fine di evitarne un'inutile limitazione, è consentito all'amministrazione di adottare il relativo provvedimento soltanto nel presupposto della già acquisita certezza dell'esistenza delle cose oggetto di tutela e previa rigorosa delimitazione della zona da proteggere (Consiglio di Stato, Sez. VI, sentenza 19 gennaio 2007, n.120, cit.).

⁵⁵ Consiglio di Stato, Sez. VI, sentenza 19 gennaio 2007, n.120, cit.

vigilanza sui mercati finanziari riguarda i provvedimenti limitativi della libertà di concorrenza.

Il Consiglio di Stato ha infatti stabilito che il principio di proporzionalità è un principio generale del diritto comunitario, di cui le istituzioni degli Stati membri devono tener conto nell'esercizio del loro potere discrezionale, applicabile non soltanto agli atti normativi, ma anche a quelli amministrativi, e che comporta che i provvedimenti incidenti sulla libertà di concorrenza dei cittadini debbano essere adeguati all'obiettivo da perseguire (cioè idonei) e necessari, dovendosi preventivamente valutare se sia disponibile un diverso strumento ugualmente efficace ma che incida in misura minore le posizioni giuridiche dei destinatari⁵⁶.

In una sentenza relativa ad un ricorso dell'Enel s.p.a. avverso un provvedimento dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato⁵⁷, con riguardo a misure poste in esecuzione del regolamento 4064/89/CEE, il Consiglio di Stato sottolinea proprio come "l'affermazione del principio di proporzionalità richiede ... non soltanto la dimostrazione dell'idoneità della misura a raggiungere lo scopo perseguito, ma anche la dimostrazione della sua adeguatezza, nel duplice senso della corrispondenza alla situazione presa in considerazione e della non eccedenza rispetto ad essa, in modo che la stessa risulti corrispondente a quanto è strettamente necessario per raggiungere lo scopo", accogliendo la censura di non proporzionalità del provvedimento impugnato, in quanto "il passaggio da misure riguardanti direttamente il mercato rilevante (nella specie, quello della fornitura a clienti idonei) a misure riguardanti un mercato diverso, ma connesso a quello rilevante, e nel quale esista anche una posizione dominante del soggetto interessato alla concentrazione nel mercato rilevante, richiede un'applicazione assai rigorosa del principio di proporzionalità".

Il principio ha poi di recente acquistato valenza di principio generale dell'ordinamento, come riconosciuto sia dalla dottrina⁵⁸ sia dalla giurisprudenza amministrativa.

E' infatti la Sezione V del Consiglio di Stato, nella sentenza del 14 aprile 2006, n. 2087⁵⁹, che ha osservato che il principio di proporzionalità, di cui si fa applicazione, maggiormente, in materia di limitazione al diritto di proprietà, di attività di autotutela, di ordinanze di necessità ed urgenza, di irrogazione di

⁵⁶ Cons. Stato, sez. VI, sentenza n. 1885/00; Cons. Stato, sez. IV, sentenza n. 2670/01.

⁵⁷ Cons. Stato, sez. VI, sent. n. 5156/02.

⁵⁸ D.-U. GALETTA, *La proporzionalità quale principio generale dell'ordinamento (nota a Consiglio di Stato, sez. V, 14 aprile 2006, n. 2087)*, in *Giornale dir. amm.*, 2006, 1106 ss.

⁵⁹ Consiglio di Stato, Sez. V, sentenza 14 aprile 2006, n. 2087 (Pres. Iannotta, est. Corradino - Fingel s.r.l. c. Provincia di Udine).

sanzioni e, appunto, di tutela ambientale⁶⁰, è principio generale dell'ordinamento ed implica che la pubblica amministrazione debba adottare la soluzione idonea ed adeguata, comportante il minor sacrificio possibile per gli interessi compresenti. Esso si risolve, in sostanza, nell'affermazione secondo cui le autorità comunitarie e nazionali non possono imporre, sia con atti normativi, sia con atti amministrativi, "obblighi e restrizioni alle libertà del cittadino, tutelate dal diritto comunitario, in misura superiore, cioè sproporzionata, a quella strettamente necessaria nel pubblico interesse per il raggiungimento dello scopo che l'autorità è tenuta a realizzare, in modo che il provvedimento emanato sia idoneo, cioè adeguato all'obiettivo da perseguire, e necessario, nel senso che nessun altro strumento ugualmente efficace, ma meno negativamente incidente, sia disponibile"⁶¹.

Si può quindi attualmente affermare che il principio di proporzionalità riveste ormai il rango di «principio generale», anche con riguardo alle materie non strettamente di rilevanza comunitaria.

In proposito, la dottrina più recente rileva come "l'incisività in concreto del sindacato di proporzionalità debba dipendere, necessariamente, dal peso in concreto degli interessi in gioco e dalle possibilità di salvaguardare efficacemente gli uni senza dovere per questo incidere in maniera eccessiva, ossia sproporzionata, sugli altri interessi concretamente in gioco. La sproporzione della misura adottata va valutata, da un lato, in rapporto alle misure alternative eventualmente disponibili all'amministrazione e, dall'altro, con un controllo vero e proprio della proporzionalità, intesa come equilibrata proporzione fra gli obblighi e le restrizioni imposte al cittadino, da un lato, e, dall'altro, le necessità poste in concreto dall'obiettivo che si vuole in tal modo perseguire"⁶².

Ora, con riguardo al nesso che, come detto, si può instaurare fra il rispetto del principio di proporzionalità e le fattispecie di *gold plating* "individuale" ovvero di *gold plating* "interpretativo", il giudice amministrativo ben potrebbe sindacare il provvedimento dell'autorità di vigilanza in quanto non presenti i tre diversi elementi della idoneità, della necessità e della proporzionalità in senso stretto dell'azione amministrativa in relazione al fine che la legge vuole sia perseguito.

Il sindacato sul rispetto del principio di proporzionalità dell'azione di vigilanza delle autorità pubbliche sui mercati finanziari si pone, a ben considerare, quale espressione e attuazione del portato costituzionale dell'art. 41 che, dopo

⁶⁰ Cfr. anche la richiamata sentenza del Cons. Stato, Sez. IV, 22 marzo 2005, n. 1195.

⁶¹ Cfr. anche la richiamata sentenza del Cons. Stato, Sez. VI, 1 aprile 2000, n. 1885.

⁶² D.-U. GALETTA, *La proporzionalità quale principio generale dell'ordinamento (nota a Consiglio di Stato, sez. V, 14 aprile 2006, n. 2087)*, cit., 1106 ss.

aver riconosciuto che l'iniziativa economica privata è libera, pone alla stessa libertà d'impresa solo i limiti dell'utilità sociale e del suo svolgimento in modo da non recare danno alla sicurezza, alla libertà e alla dignità umana.

Essendo espressamente indicati solo tali limiti, si intende che la libertà d'impresa non potrebbe sopportarne altri, se non strettamente necessari per conseguire fini pure indicati dalla Costituzione.

Tanto più che, a seguito della penetrazione anche nel nostro ordinamento dei principi del diritto comunitario, i richiami costituzionali alla sicurezza, dignità e libertà come beni costituzionalmente rilevanti potenzialmente confliggenti con il pieno svolgimento dell'iniziativa economica privata sembrano aver assunto, quali limiti alla libertà d'impresa, una valenza meramente "emergenziale", in quanto si tenderebbe attualmente nella maggior parte dei casi a rinvenire il limite principale alla libertà d'iniziativa economica individuale (solo) nell'esigenza di tutela dello stesso sistema economico di mercato⁶³.

⁶³ Cfr. R. NIRO, *Art. 41*, in *Commentario alla Costituzione* a cura di R. Bifulco, A. Celotto e M. Olivetti, I, Torino, 2006, 863. Rileva al riguardo una mancanza di coordinamento tra i principi fondanti dell'Unione europea e le disposizioni della Costituzione italiana in materia economica R. NANIA, *Libertà economiche e libertà d'impresa*, in *I diritti costituzionali*, a cura di R. Nania e P. Ridola, 2001, 84.