

KATHARINA PISTOR

IL «DIRITTO INCOMPLETO»

Se il diritto è per sua natura incompleto, un problema è fornire una soluzione efficiente alla questione della sua produzione e attuazione per le situazioni future e complesse

La teoria del «diritto incompleto» analizza i poteri di produzione e attuazione del diritto, ovvero di *lawmaking* e *law enforcement* che, nei complessi ordinamenti giuridici moderni, sono affidati alle corti, al legislatore e alle autorità di regolamentazione¹. Lo scopo è fornire una soluzione efficiente alla questione dell'allocazione dei poteri di produzione e attuazione del diritto, sulla base del presupposto che il diritto sia, per sua natura, incompleto.

La teoria del diritto incompleto si è ispirata a quella sull'incompletezza del contratto, così come sviluppata nella letteratura economica da Oliver Hart². Un contratto è completo se prevede tutte le circostanze che si possono sviluppare e l'allocazione di tutti i possibili rischi tra le parti, così risolvendo ogni eventuale futura disputa. Non solo i contratti, ma lo stesso diritto è incompleto, e il problema è molto più accentuato per il diritto che in campo contrattuale. Mentre la letteratura sul contratto incompleto studia i contratti tra privati in termini di efficienza economica, soggetto della teoria del diritto incompleto è lo stesso sistema giuridico, ovvero la moltitudine di contratti sociali che vincolano legislatore e cittadini a lungo termine.

La teoria del diritto incompleto fa anche riferimento al fenomeno della cosiddet-

Questo articolo è una rielaborazione del testo presentato alla prima conferenza delle Stresa Lecture Series (Stresa, 4 luglio 2005) organizzate da Corridoi Atlantici/Atlantic Corridors unitamente al Dipartimento di Studi sull'Impresa e il Territorio della Facoltà di Economia di Novara, Università del Piemonte Orientale. La traduzione e la revisione del testo, così come la nota in appendice su Katharina Pistor, sono state curate da Livia C. Navone, dottoranda in Analisi comparata del diritto, dell'economia e delle istituzioni all'Università di Torino e all'Università di Gent.

¹ Katharina Pistor e Chenggang Xu, *Incomplete Law*, «New York University Journal of International Law and Politics», 35 (2003), n. 4, pp. 931-1013.

² Oliver Hart e John Moore, *Foundations of Incomplete Contracts*, «Review of Economic Studies», 66 (1999), pp. 115-138.

ta «indeterminatezza del diritto»³. Filosofi del diritto, tra cui Herbert Hart, hanno affermato l'impossibilità di produrre una norma che preveda in modo non ambiguo i futuri comportamenti dell'uomo, semplicemente perché il mondo e la natura umana sono troppo complessi. Non si vuole qui riaffermare il fatto generalmente noto dell'incapacità del diritto di prevedere ogni possibile evenienza. Piuttosto, la teoria del diritto incompleto mira a fornire un quadro analitico di riferimento per capire le differenze strutturali nel procedimento di produzione e attuazione del diritto che caratterizzano i diversi attori istituzionali, e le condizioni sotto cui scegliere un attore rispetto a un altro.

Il diritto è intrinsecamente incompleto. Una legge è completa se prevede tutte le possibili fattispecie e circostanze in modo non ambiguo, e può essere applicata alla lettera, una volta provata la sola esistenza dei fatti. Altrimenti è incompleta, o perché il legislatore ha lasciato delle lacune o per la natura stessa della norma. Certe aree del diritto sono più incomplete di altre, in particolare quelle caratterizzate da un alto ritmo di sviluppo socio-economico e/o tecnologico in cui la velocità dei cambiamenti mette a dura prova la capacità del legislatore di prevedere le nuove fattispecie. Una legge può anche essere volutamente incompleta. Spesso il legislatore lascerà una legge più o meno incompleta a seconda del livello di efficacia delle istituzioni incaricate dell'applicazione del diritto, per esempio affidandosi all'interpretazione della giurisprudenza per colmare eventuali lacune. Al contrario, quando percepisce il sistema giudiziario come incapace di esercitare questo potere, il legislatore potrebbe preferire non lasciare nulla al caso e scrivere le sue intenzioni in maniera più precisa. La legge è in ogni caso intrinsecamente incompleta, data la sua funzione tipica di indirizzarsi a un ampio numero di destinatari per un lungo periodo di tempo e per una grande varietà di casi. Una legge potrebbe essere dettata in maniera più completa abbandonando i principi della generalità, durata e prevedibilità, per esempio valendo per un solo caso specifico e per un periodo limitato. Ma i costi di transazione che deriverebbero dalla contrattazione individuale e ripetuta nel tempo rendono un simile sistema improponibile.

Sono due le tipologie di diritto incompleto: nella prima, la legge descrive un risultato, ma non i tipi di azione; nella seconda, la legge descrive anche i tipi di azione rilevanti, ma non tutti. Un esempio del primo tipo si trova nella disciplina della responsabilità extracontrattuale. Tipicamente, i principi generali di responsabilità extracontrattuale prevedono che un danno alla proprietà, alla vita, alla libertà, dia luogo alla responsabilità della persona che l'ha cagionato, senza tuttavia precisare i tipi di azione, bensì definendo solo il risultato del danno. Un esempio del secondo tipo si trova invece nel diritto penale. Le norme di natura penale tipicamente descri-

³ Herbert L.A. Hart, *The Concept of Law*, Clarendon Press, Oxford 1961, p. 128.

vonono non solo i risultati, ma anche il tipo di azione, che sia furto, rapina o altro. Però, difficilmente possono prevedere tutti i tipi di azione possibili.

Per esempio, consideriamo la fattispecie del furto, proibito in quasi tutti gli ordinamenti. Il furto è generalmente descritto come appropriazione di cosa altrui. Quando fu inventata l'elettricità e alcune persone pensarono bene di collegarsi manualmente ai tralicci della corrente elettrica per usufruirne gratuitamente, i giuristi si chiesero se si trattasse di furto. In particolare, la Corte Suprema tedesca, a cui la questione fu sottoposta alla fine del XIX secolo, non sapendo se l'elettricità fosse una «cosa» (*eine Sache*) così come definita dalla legge, prosciolsi gli imputati, in base al principio *nulla poena sine lege*⁴. Poco dopo, il legislatore tedesco emanò una norma che prevedeva specificatamente la fattispecie dell'appropriazione di energia (sez. 248c StGB, introdotta nell'aprile del 1900). Più recentemente, la giurisprudenza inglese ha dovuto affrontare la questione se la disciplina sull'appropriazione dell'energia potesse essere estesa per analogia al caso di chi si sia collegato fraudolentemente alle linee telefoniche altrui. Ma anche in questo caso gli imputati furono prosciolti, in base all'impossibilità di applicare l'analogia in diritto penale⁵. Nel caso del furto, un cambiamento tecnologico può rendere incompleta anche una legge originariamente completa. Inoltre, l'esempio rivela come le corti abbiano solo un limitato potere di produzione del diritto in materia penale.

Quando il diritto è incompleto, non può essere applicato senza specificarne il contenuto. Nel nostro esempio, il fatto che l'accusato avesse agganciato dei fili ai tralicci della luce per illuminare la sua abitazione gratuitamente era indiscusso. L'unica questione era se un simile fatto rientrasse nella fattispecie del furto. Il potere di interpretare il diritto esistente, di adattarlo ai cambiamenti e di estenderne l'applicazione ai nuovi casi, è chiamato *residual lawmaking power*. Questo potere normativo residuale può essere riservato al solo legislatore, oppure affidato ad altri attori, in particolare alle corti o alle autorità di regolamentazione. Anche se tutti i sistemi giuridici devono affrontare la questione dell'attribuzione dei poteri di produzione e attuazione del diritto, i due maggiori sistemi giuridici odierni, il *common law* e il *civil law*, lo fanno in maniera abbastanza diversa. Nel mondo occidentale, detentori del potere di produzione del diritto sono il parlamento e, almeno nei paesi di *common law*, le corti. Infatti, nei sistemi di *common law*, non solo i giudici sono investiti di potere normativo residuale, ma detengono pure il potere normativo originale, ovvero il potere di emanare nuovi principi di diritto. Al contrario, nei sistemi di *civil law* i giudici devono interpretare, non fare, il diritto. Ciononostante, la linea di confine tra fare e interpretare il diritto è molto sottile. Infatti, l'interpretazione, per quanto restrittiva, contiene sempre un elemento di potere normativo residuale.

⁴ Si veda RGStr 29, 111 e RGStr 32, 165.

⁵ R. v. Shrinah Kalesusuwar (1993) 14 Cr. Ap R. (S.49).

Se il diritto fosse completo, l'unica cosa di cui l'ordinamento giuridico dovrebbe occuparsi sarebbe l'attribuzione del solo potere di produzione normativa, assicurandosi che il livello di pena e la probabilità di essere scoperti siano sufficientemente alti. Queste sono le condizioni identificate dalla letteratura sviluppata intorno alla funzione deterrente delle pene, innanzitutto da Bentham e da Becker e in seguito da Stigler e da Polinsky e Shavell⁶. Ma supponendo che il diritto sia per sua natura incompleto, l'effetto deterrente della pena diventa indeterminabile. Di conseguenza, se il diritto è incompleto, si rende necessaria la previsione di istituzioni che detengano il potere di attuazione del diritto. Come nell'esempio del furto, anche quando la prova dei fatti sia inconfutabile ci possono essere dubbi se l'azione rientri nella fattispecie prevista. In ogni caso, la funzione deterrente della pena è compromessa.

Le funzioni di produzione e attuazione del diritto hanno contenuti e procedimenti molto differenti a seconda se affidate alle corti o alle autorità di regolamentazione. Le corti tipicamente esercitano un ruolo meramente reattivo, ovvero *ex post*, che viene messo in moto solo dopo che un'altra parte si è attivata, iniziando il procedimento giurisdizionale. Al contrario, le autorità di regolamentazione che godono di poteri di produzione e attuazione del diritto hanno una funzione proattiva, ovvero esercitano il loro ruolo sia *ex post* sia *ex ante*. Monitorano le attività da loro regolate, avviano procedimenti giurisdizionali, possono modificare i propri regolamenti in base ai cambiamenti socio-economici ed emanare sanzioni amministrative. Inoltre, le procedure previste sono spesso più snelle e flessibili di quelle che regolano il parlamento o le corti.

Da questa analisi, sembrerebbe che le autorità di regolamentazione abbiano un notevole vantaggio comparato. La questione è stabilire quando sia efficiente attribuire poteri di produzione e attuazione del diritto alle autorità di regolamentazione piuttosto che alle corti. Si possono individuare due condizioni per l'allocatione efficiente dei suddetti poteri alle autorità di regolamentazione: la standardizzazione delle azioni e il livello del danno (esternalità). Il primo criterio riguarda l'abilità del legislatore di prevedere le fattispecie a un costo ragionevole, e determina l'efficacia del potere di produzione del diritto. Il secondo criterio per la scelta del regime ottimale è rappresentato dal livello di danno prevedibile. Un regime di attuazione del diritto *ex post* è efficace solo quando il livello di danno è basso o quando le vittime di un danno potenziale sono poche. Se, per esempio, il livello di danno potenziale è molto elevato, e le vittime coinvolte sono migliaia, come nel caso di una centrale nucleare, la previsione di un sistema di attuazione proattiva

⁶ Gary S. Becker, *Crime and Punishment: An Economic Approach*, «Journal of Political Economy», 76 (1968), p. 169 e seguenti; George J. Stigler, *The Optimal Enforcement of Laws*, «Journal of Political Economy», 78 (1970), p. 56 e seguenti; Mitchell Polinsky e Steven Shavell, *The Economic Theory of Public Enforcement of Law*, «Journal of Economic Literature», 38 (2000), p. 45 e seguenti.

del diritto, che possa prevenire l'occorrenza del danno attraverso meccanismi di controllo e investigazioni, è più efficiente. Ciononostante, non tutte le aree del diritto possono essere regolate proattivamente e non si può giustificare la previsione di un'autorità di regolamentazione in ogni caso. Il costo di una tutela proattiva da parte di un'autorità di regolamentazione è giustificato solo quando ricorrono le condizioni analizzate, in altre parole quando le azioni possano essere standardizzate e quando il livello di danno prevedibile sia alto. I mercati finanziari, per esempio, rappresentano un tipico caso in cui i benefici dell'introduzione di un'autorità di regolamentazione sono superiori ai costi. Infatti, le grandi frodi azionarie non solo danneggiano le società coinvolte, ma possono anche compromettere seriamente la fiducia degli investitori nei mercati azionari nuocendo all'economia di un paese.

IL CASO DELLO SVILUPPO DEI MERCATI FINANZIARI IN INGHILTERRA

I mercati finanziari inglesi forniscono un ottimo esempio per illustrare la teoria del diritto incompleto. La scelta del tipo di giurisdizione è determinata da alcune considerazioni. Non solo l'Inghilterra è stata la prima potenza economica industriale, ma anche tra le pioniere nello sviluppare un sofisticato mercato finanziario delle obbligazioni. Un'accurata analisi rivela come le funzioni regolamentari siano emerse in Inghilterra molto prima della riforma cosiddetta del Big Bang nel 1986. Fin dal XIX secolo, furono introdotte nel Companies Act parecchie disposizioni sugli obblighi di informazione. Inoltre, la Borsa di Londra gradualmente si riservò il diritto di controllare le imprese che volevano essere quotate in Borsa e di prevedere ulteriori obblighi d'informazione. Infine, al Dipartimento del Commercio e dell'Industria, così come all'Ufficio del registro delle imprese, competevano alcune funzioni che nel sistema americano erano centralizzate.

In secondo luogo, essendo la madrepatria del *common law*, l'Inghilterra costituisce un ottimo esempio per valutare l'efficacia dell'affidamento delle funzioni di produzione e attuazione del diritto ai tribunali (*judge made law*) in un'area particolarmente sensibile ai cambiamenti socio-economici e tecnologici. Alcuni autori hanno recentemente attribuito l'emergenza di una regolamentazione dei mercati finanziari alla presenza di lacune interne al sistema giudiziario, in particolare alla situazione endemica di corruzione dei tribunali statunitensi del XIX secolo. Bisogna sottolineare come un certo grado di corruzione non implichi che i giudici inglesi interpretassero male il diritto. Al contrario, i tribunali operavano sotto i vincoli imposti per legge e le sentenze erano coerenti con la giurisprudenza esistente, anche sviluppandola ulteriormente. In altre parole, il problema fondamentale della incompletezza del diritto che le corti affrontarono non avrebbe potuto essere superato grazie a una mag-

giore efficienza delle corti stesse. Si trattava piuttosto di un problema di appropriata allocazione dei poteri di produzione e attuazione del diritto.

Nel XIX secolo, l'Inghilterra assunse un ruolo guida nello sviluppo del mercato dei titoli azionari. Il sorgere di un mercato degli strumenti finanziari sollevò la questione fondamentale sul se e come il diritto esistente fosse applicabile a questo tipo di transazioni. Per il diritto inglese, le azioni erano una proprietà personale, che poteva essere usata e trasferita come ogni altro bene. Implicitamente, valevano i principi generali della disciplina contrattuale, della responsabilità extracontrattuale e del diritto penale che si erano sviluppati attraverso i secoli, ma che si rivelarono incompleti di fronte ai nuovi cambiamenti socio-economici. Anche se i tribunali in Inghilterra avrebbero potuto prendere decisioni più radicali e ampliare il diritto in modo da evitare l'intervento legislativo, le sentenze si fondarono sulle dottrine esistenti all'epoca. I cambiamenti in ambito socio-economico avevano reso un diritto che era perfettamente appropriato per un certo tipo di casi assolutamente incompleto quando applicato a nuovi casi e incapace di adattarsi a contingenze future.

Così come le altre aree del diritto, il diritto penale si è sviluppato in Inghilterra in primo luogo attraverso la giurisprudenza. La prima legge a occuparsi della questione della responsabilità penale per la pubblicazione e la diffusione di prospetti contenenti informazioni incomplete o distorte è il Larceny Act del 1861. Questa legge prevedeva la responsabilità criminale di direttori generali, manager e chiunque avesse intenzionalmente incluso nel prospetto false informazioni materiali. La legge quindi richiedeva l'intenzionalità dell'azione, che non solo era molto difficile da provare, ma che sollevava la questione dell'individuazione del livello di responsabilità appropriato. Inoltre, era previsto solo il caso dell'inclusione di informazioni false, ma non l'omissione, che si rivelò essere altrettanto nociva per gli investitori.

Anche in mancanza di una casistica criminale completa, fonti secondarie mostrano che solo pochi processi si conclusero con la condanna di quelle che erano le figure chiave del furore speculativo che l'Inghilterra sperimentò nel XIX secolo e all'inizio del XX. Una possibile spiegazione è data dai limiti imposti al processo criminale. Tutto ciò è in linea con la teoria del diritto incompleto. In questo caso, infatti, il diritto è incompleto nel secondo senso attribuito al termine, perché, essendo soggetto al principio *nulla poena sine lege*, possono essere perseguiti solo quei reati che hanno una sicura previsione legislativa. Con il tempo, le corti inglesi iniziarono, pur con una certa riluttanza, a interpretare meno restrittivamente i principi in questione, e nel 1920 condannarono uno dei maggiori promotori finanziari dell'epoca, Lord Kylsant⁷. Ciononostante, le condanne penali rimasero circoscritte a casi eccezionali. Il legislatore decise quindi di intervenire emanando nel 1939 il Prevention of

⁷ Rex v. Kylsant, CCA 1931. 1 KB [1932], 442.

Fraud (Investments) Act, che fu sostituito nel 1958 da una legge con lo stesso nome. Infine, dopo ulteriori tentativi di riforma legislativa, e i continui fallimenti del sistema giudiziario nel perseguire i sempre più numerosi casi di frode, nel 1988 fu istituito il Serious Fraud Office, preposto alla repressione degli illeciti più gravi. Anche se non esercitava direttamente poteri di produzione e attuazione del diritto, il Serious Fraud Office consigliava il parlamento nella redazione delle leggi in materia e coadiuvava le corti nelle indagini.

Il diritto contrattuale, richiedendo l'esistenza di una relazione contrattuale tra il venditore e il compratore, limitava la possibilità di agire in giudizio al solo caso in cui l'investitore avesse comprato i titoli direttamente dalla persona responsabile di aver fornito le false informazioni, ma non nelle vendite successive. Inoltre, la dottrina del *caveat emptor*, che risale al XVI secolo, non teneva certamente conto del fatto che, nel caso dell'acquisto di titoli azionari, l'asimmetria di informazioni è tale da rendere più difficile per il compratore esaminare il bene oggetto della vendita. Il diritto inglese, inoltre, non permetteva la rescissione nel caso in cui il compratore avesse «confermato» il contratto (*affirm the contract*) dopo la scoperta di fatti che avrebbero consentito la rescissione. La questione era se nell'espressione *affirm the contract* fossero inclusi i casi di rivendita delle azioni, dell'aver dato ordine di rivendita, o la partecipazione a un'assemblea di soci. Lo sviluppo dei mercati finanziari aveva creato nuove questioni di diritto contrattuale e messo a dura prova il meccanismo previsto per l'allocatione dei rischi, della responsabilità e dei diritti che si era sviluppato nei secoli riguardo ad altri tipi di transazioni. Anche se le corti si dimostrarono abbastanza abili nell'adattare i principi esistenti ai nuovi casi, non poterono dar vita a un sistema completo. Una volta affermato che il principio del *caveat emptor* non si applicava al caso in cui il venditore avesse agito in frode, si aprì la strada a ulteriori possibili modifiche della dottrina esistente. Presto, le corti si resero conto che il sistema dei *remedies* non offriva adeguata protezione agli investitori, perché, nel momento in cui si scopriva l'esistenza di un difetto, il titolo era ormai passato attraverso diverse mani.

Diversamente dal diritto contrattuale, la disciplina sulla responsabilità extracontrattuale non richiedeva l'esistenza di una relazione contrattuale tra acquirente e venditore, permettendo quindi agli investitori che avessero fatto affidamento su informazioni incomplete o distorte di agire in giudizio contro un numero maggiore di soggetti. Il problema qui era rappresentato dal fatto che il livello di responsabilità in materia extracontrattuale era più elevato di quello in materia contrattuale, dovendo l'attore dimostrare il dolo o per lo meno la colpa grave del convenuto. Inoltre, i principi di responsabilità extracontrattuale si erano sviluppati per proteggere la proprietà, l'integrità personale e la libertà, e mal si adattavano ai casi di false informazioni. Nella seconda metà del XIX secolo, il requisito per vincere una causa poteva esse-

re riassunto nel motto «*but for the wrongful information*»: in altre parole, senza l'informazione sbagliata l'altra parte non avrebbe stipulato il contratto. Questa formula tuttavia sollevava ulteriori problemi: avrebbe dato luogo a responsabilità qualsiasi errore, inclusi quelli sul futuro andamento del mercato?

Le corti si trovarono di fronte al problema di bilanciare, da una parte, la necessità di assicurare agli investitori una protezione legale efficace, dall'altra l'esigenza di limitare il campo della responsabilità extracontrattuale, in modo da non soffocare il mercato. Inoltre, le corti cercavano di salvaguardare i principi fondamentali della responsabilità extracontrattuale da una revisione frettolosa e in risposta a un solo segmento del mercato (il mercato azionario). Tutti questi limiti permisero in pochi casi lo sviluppo di norme e principi chiari e completi. Quasi sempre, le corti non fecero che estendere oltremodo i principi esistenti, confondendone i confini e creando ulteriore diritto incompleto. Gli esempi includono il riconoscimento dell'importanza delle informazioni, l'estensione della protezione agli acquirenti non originari, l'abbassamento del livello di responsabilità dalla colpa grave a quella semplice. Questa strategia accrebbe l'incertezza riguardo al tipo di azioni che causavano responsabilità, compromettendo l'effetto deterrente del diritto. Un'eccezione è rappresentata dal caso *Derry v. Peek*, in cui la corte, rifiutando l'idea di ritenere i direttori responsabili per negligenza, riferì tale decisione al parlamento, il quale intervenne redigendo una legge che ampliava la giurisprudenza esistente e quindi riducendo la incompletezza del primo tipo a favore di quella del secondo⁸. Nei casi discussi, le corti affrontarono il dilemma, non facile, tra seguire principi ben consolidati nel diritto o cambiarli in modo da adattarli ai nuovi tipi di casi che si trovavano ad affrontare. Data la mancanza d'informazione circa la natura dei mercati azionari e i possibili sviluppi futuri, le loro decisioni furono giustificate. Anche se le corti fossero state più creative, limitando l'intervento legislativo in materia, probabilmente non sarebbero comunque riuscite a garantire un'efficace applicazione del diritto e a evitare il bisogno di istituire un potere proattivo, quello dell'autorità di regolamentazione.

La Borsa di Londra assunse le prime funzioni di regolamentazione già nel 1827. Ci volle però del tempo affinché la Borsa si rendesse conto che avrebbe dovuto proteggere non solo gli interessi del mercato azionario e dei suoi membri, ma anche quelli della comunità degli investitori – e che, in effetti, i due obiettivi erano strettamente legati. Verso la fine del XIX secolo, la Borsa di Londra sviluppò un sistema di controllo, principalmente nella forma di obblighi di informazione. Anche se i requisiti previsti erano minimi in confronto a quelli odierni, all'epoca rappresentavano un grosso passo avanti. E, cosa più importante, solo le società che rispettavano questi requisiti potevano essere quotate in Borsa. Quando la fiducia degli investitori si

⁸ *Derry and Others v. Peek*, 14 App Cas 337, [1886-90] All ER Rep 1.

ridusse a causa degli avvenimenti degli anni Trenta (che il legislatore non aveva potuto prevedere), la Borsa di Londra fu messa sotto pressione affinché migliorasse il suo regime regolatorio ovvero accettasse un maggiore controllo statale. Di fronte all'alternativa dell'intervento statale, la Borsa preferì reagire imponendo una disciplina più severa sugli obblighi di informazione e aumentando i propri poteri di controllo. Nel 1948, il Companies Act fu modificato per incorporare i nuovi requisiti previsti dalla Borsa, fornendo una chiara indicazione della soddisfazione del legislatore riguardo all'attività regolamentare di quest'ultima. Dopo il 1948, la Borsa di Londra estese ulteriormente il proprio potere di regolamentazione, richiedendo alle società per azioni l'esame della contabilità di bilancio. Inoltre, alla Borsa, sulla base delle informazioni ricevute, spettava il potere di approvare o meno la quotazione dei titoli, esercitando una funzione proattiva di attuazione del diritto. Da notare è ancora che la Borsa aggiornava continuamente i requisiti da essa previsti, cosa che invece non avvenne per la disciplina legislativa, rimasta ferma al 1948.

Prima delle riforme del Big Bang del 1986, l'unico attore statale investito di funzioni di regolamentazione era il Dipartimento del Commercio e dell'Industria (DCI). Il Companies Act del 1948 esplicitamente attribuiva al DCI il potere di iniziare procedimenti investigativi, richiedere libri contabili e informazioni, agire in giudizio in rappresentanza degli azionisti. Il DCI aveva anche il potere di modificare i requisiti di legge, ma solo nel senso di renderli meno gravosi. Forse alla luce di queste limitazioni, il DCI non usò mai i suoi poteri di produzione del diritto, preferendo invece adottare una politica reattiva di attuazione del diritto. Le riforme del Big Bang modificarono profondamente il sistema della regolamentazione dei mercati finanziari nel Regno Unito. Il fatto che il Financial State Act del 1986 esplicitamente delegasse le funzioni di regolamentazione alla Borsa di Londra segnò una svolta nella storia dei mercati finanziari. Mentre in precedenza la Borsa esercitava i suoi poteri di produzione e attuazione del diritto autonomamente, ora adempiva a questa funzione per conto e sotto la responsabilità dello Stato. Il ruolo dello Stato fu ulteriormente ampliato con l'adozione del Financial Services and Market Act nel 2000. Questa legge ha previsto l'istituzione di un'autorità statale, la Financial Services Authority, a cui sono attribuiti molti dei poteri che erano stati affidati alla Borsa nel 1986.

La storia dei mercati finanziari in Inghilterra rivela come, prima dell'attribuzione di poteri di produzione e attuazione proattiva del diritto a un attore diverso, il parlamento e le corti non furono in grado di produrre e applicare il diritto in modo efficace. Al fine di stare al passo con gli sviluppi del mercato, in patria e all'estero, è stata cruciale l'istituzione di una procedura flessibile per la previsione dei requisiti d'ingresso nel mercato azionario. Nei decenni seguenti la normativa sugli obblighi di informazione del 1928-'29 e del 1948, il legislatore non fu più in grado di seguire la rapida evoluzione del mercato. Anche la Borsa si dimostrò dapprima riluttante ad

assumere maggiori poteri; è probabile che avrebbe rallentato il processo, per non perdere alcune società sotto il peso della concorrenza, se il governo non avesse minacciato di intervenire per via legislativa.

L'Inghilterra non è il solo paese ad aver dovuto affrontare il problema dell'applicazione del diritto in un'area in cui i continui cambiamenti rendono la legge intrinsecamente incompleta. Una breve analisi comparata dello sviluppo dei mercati finanziari negli Stati Uniti e in Germania rivela in primo luogo come sistemi giuridici diversi abbiano risposto a problemi simili attraverso l'introduzione di effettive funzioni di regolamentazione; in secondo luogo, una allocazione non efficiente dei poteri di produzione e attuazione del diritto può, nel lungo termine, influenzare la crescita dei mercati finanziari. In particolare, i due paesi in questione hanno allocato i poteri di produzione e attuazione del diritto in maniera differente. Negli Stati Uniti, come in Inghilterra, la Borsa ha preceduto l'intervento statale e federale – tendenza confermata dalla legislazione in materia del 1933-'34, che ha attribuito ampi poteri di produzione e attuazione del diritto alla Borsa di New York. In Germania, invece, il parlamento a lungo si è riservato poteri normativi residuali sulla determinazione del contenuto dei requisiti definiti dalla Borsa. Nelle tre giurisdizioni esaminate, la Borsa divenne il principale attore dei poteri di attuazione proattiva del diritto, fino al momento in cui furono istituite autorità di regolamentazione statali. Questa evoluzione suggerisce che le teorie che attribuiscono la causa della nascita di tali autorità allo sviluppo di gruppi di pressione, o all'avanzare dell'apparato statale, non tengono conto di un'altra importante causa: in tutte le giurisdizioni osservate, la comparsa di autorità di regolamentazione con poteri sia di produzione sia di attuazione del diritto fu provocata dalla inefficacia del sistema di attuazione del diritto affidato ai tribunali in un'area in cui il diritto è molto incompleto.

APPENDICE • NOTA SU KATHARINA PISTOR

L'attività di ricerca di Katharina Pistor è ampia e include, oltre agli studi innovativi sul trapianto di norme occidentali nei paesi in via di sviluppo, la ricerca comparata delle strutture di governance delle imprese e dei mercati finanziari emergenti in Asia; e un'analisi teorica dei meccanismi di produzione e applicazione del diritto. Inoltre, Katharina Pistor ha lavorato intensamente al processo di privatizzazione in Russia e nei paesi dell'Europa centrale e orientale, di cui ha una conoscenza non solo teorica, ma anche pratica.

Per quanto riguarda le economie di transizione e i mercati emergenti, Katharina Pistor è conosciuta soprattutto per la sua analisi dell'impatto dei trapianti normativi sull'efficacia delle istituzioni giuridiche locali. The transplacnt effect («American Journal of Comparative Law», 2003), scritto con Daniel Berkowitz e Jean-François Richard, esamina l'effetto dei cosiddetti legal transplants, provenienti principalmente dall'Occidente, sull'efficacia delle istituzioni giuridiche locali usando dati provenienti da 49 diverse economie in transizione. L'effetto trapiant-

to consiste in una frattura, ossia una soluzione di non continuità, tra la norma trapiantata e le istituzioni preesistenti. Questa frattura porta, nel caso migliore, all'inefficacia della norma trapiantata e alla conservazione delle istituzioni formali e informali sostituite dal trapianto; altrove, frena i meccanismi di sviluppo del paese, aumentando i costi di transazione, e causa sentimenti di resistenza da parte dei paesi riceventi il trapianto e di malcontento da parte dei donatori.

Katharina Pistor ha anche condotto ricerche comparatistiche molto estese sui mercati emergenti dell'Asia, tra cui un progetto finanziato dalla Banca di Sviluppo Asiatica sul ruolo del diritto e delle istituzioni legali in sei diverse giurisdizioni (Cina, India, Giappone, Corea, Malesia, Taiwan) in collaborazione con Jeffrey Sachs, Hal Scott e Philip Wellons e con il coinvolgimento di gruppi interdisciplinari di ricerca in ciascuno dei paesi interessati (Oxford University Press, 1999). Più recentemente, ha lavorato con Chenggang Xu alle questioni di governance dei mercati azionari di Cina e Russia: in *Governing Stock Markets in Transition Economies: Lessons from China* («*American Review of Law and Economics*», 2005) esamina il successo della Cina nel processo di avvio dei mercati azionari.

Oltre alle ricerche sui trapianti normativi e sui processi di transizione in generale, Katharina Pistor, conservando un approccio molto concreto, si è dedicata all'analisi teorica della natura ed evoluzione del diritto – in *Incomplete Law* («*Journal of International Law and Policy*», 2003) – per spiegare le condizioni dell'effettività dell'applicazione del diritto. Inoltre, il recentissimo *Legal Ground Rules in Coordinated and Liberal Market Economies* (ECGI, Law Working Paper n. 30/2005) esamina le due contrapposizioni common/civil law, da una parte, e liberal/coordinated market economies, dall'altra, e osserva come il legame tra tipi di ordinamento giuridico ed economico rispecchi le preferenze sociali riflesse in alcune norme fondamentali, dette ground rules.

La ricerca di Katharina Pistor è spiccatamente interdisciplinare, come si può constatare dai numerosi lavori scritti in collaborazione con economisti – per esempio, il recentissimo progetto di ricerca *Legal Institutions and International Trade Flows* («*University of Michigan International Review of Law*», 2005), realizzato con Daniel Berkowitz e Johannes Moenius, e l'articolo scritto con Yoram Keinan, Jan Kleinheisterkamp e Mark West, *Innovation in Corporate Law* («*Journal of Comparative Economics*», 2003). L'approccio istituzionale e interdisciplinare caratterizza anche il suo metodo di insegnamento. Lo scopo è quello di integrare i risultati della ricerca di diritto comparato e l'analisi istituzionale con l'esperienza pratica acquisita dalle imprese private, dalle istituzioni finanziarie e dai consulenti legali. In aula, i suoi studenti divisi in gruppi si esercitano alle cosiddette «autopsie istituzionali», con lo scopo di acquisire l'abitudine a scoprire, strato dopo strato, le strutture istituzionali nascoste di un determinato paese. (l.c.n.)