



Rivista N°: 2/2019
DATA PUBBLICAZIONE: 18/05/2019
AUTORE: Olivia Pini*

LA PRECETTIVITÀ DEL VALORE DEL RISPARMIO NELLA TUTELA DEL RISPARMIATORE O «CONSUMATORE DI SERVIZI FINANZIARI»

Un focus sul riparto fra Consob e AGCM in materia di pratiche commerciali sleali

Sommario: 1. *Tutela del risparmio e tutela del risparmiatore: quale precettività del disposto costituzionale?* – 1.1. *La tutela del risparmio nell'immutato quadro costituzionale, ma nel mutato assetto ordinamentale.* – 1.2. *Il significativo impatto del diritto europeo e della crisi economica.* – 1.3. *Nuove prospettive di tutela del risparmiatore/consumatore nell'eterna endiadi tra credito e risparmio.* - 2. «Consumatore»: *una nozione dai confini incerti.* - 3. *Normativa di riferimento e contenuto della tutela del risparmiatore/consumatore.* - 3.1. *I (complessi) rapporti fra discipline concorrenti.* – 3.2. *Risparmiatore quale «consumatore di servizi finanziari».* - 3.3. *La disciplina a tutela del risparmiatore/consumatore in materia di pratiche sleali.* – 4. *Riparto di competenze fra Consob e AGCM.* - 4.1. *Il parere del Consiglio di Stato n. 3999/2008: specialità del settore finanziario e tutele rinforzate per il risparmiatore.* - 5. *Alcune (provvisorie) conclusioni e molti profili ancora aperti.*

1. Tutela del risparmio e tutela del risparmiatore: quale precettività del disposto costituzionale?

Un'indagine giuridica che si interroghi su forme e competenze previste per la tutela della peculiare categoria del risparmiatore impone necessariamente di confrontarsi tanto con le caratteristiche che a questa fanno tradizionalmente capo nel quadro delle garanzie costituzionali dell'ordinamento interno, quanto con le evoluzioni che hanno riguardato il tema per effetto di due significativi fattori esogeni: l'importanza crescente del diritto europeo, e il parallelo progressivo processo di integrazione che da esso deriva, nonché la recente crisi economico-finanziaria globale.

Si tratta di temi complessi, che inevitabilmente intersecano dinamiche comuni a più settori – bancario, creditizio, finanziario – e che riguardano aspetti generali di politica economica e di estensione del governo pubblico dei fenomeni economici¹, muovendosi in un delicato

* *Dottore di Ricerca in Diritto Amministrativo, Docente presso la Scuola di Specializzazione per le Professioni Legali dell'Università di Modena e Reggio Emilia e già Assegnista di Ricerca presso il medesimo Ateneo.*

¹ Sul piano costituzionale appare in questo senso evidente il nesso fra gli art. 41 e 47 Cost., che evidenziano l'opzione per un regime a economia mista caratterizzato dalla compresenza pubblico-privata, espressione della

equilibrio tra connotazioni pubblicistiche e profili di diritto privato che vede prevalere ora le une ora gli altri: proprio per tale ragione, d'altronde, essi necessitano di particolare attenzione analitica, riverberandosi su valori ed interessi di assoluto rilievo anche sul piano sistemico, specialmente in una *cornice multilivello*² come quella che caratterizza il momento attuale.

1.1. *La tutela del risparmio nell'immutato quadro costituzionale, ma nel mutato assetto ordinamentale.*

Partendo necessariamente dal piano costituzionale, occorre preliminarmente osservare che alterne sono state nel tempo le vicende della norma che, tra quelle della cd. *Costituzione economica*³, prende espressamente in considerazione il risparmio, ossia l'art. 47 Cost⁴.

Essa, condividendo una caratteristica propria di molte delle norme con la medesima collocazione sistematica nella Carta, ha in origine presentato talune difficoltà interpretative, ricollegabili principalmente, da un lato, alla sua concisione e alla genericità delle espressioni utilizzate dal Costituente, e, dall'altro, al fatto che i suoi elementi costitutivi acquistino significato solo se posti in relazione con altri dati ed istituti della Costituzione economica⁵: è infatti caratteristica tipica di quasi tutte le disposizioni costituzionali in materia di rapporti economici quella di implicare tendenzialmente una natura relazionale e un bilanciamento con altri beni e valori costituzionalmente rilevanti⁶.

sintesi operata dal Costituente tra liberismo e dirigismo interventista, con una forte componente solidaristica nel quadro dei principi personalista e pluralista; e tuttavia, può affermarsi che l'art. 47 rappresenti addirittura un *prius* logico rispetto all'art. 41, posto che la direzione legislativa dell'attività imprenditoriale, tanto pubblica quanto privata, è possibile soltanto sul presupposto dell'equilibrio economico generale espresso dal buon funzionamento del circuito risparmio-credito-moneta oggetto di tutela, come si specificherà meglio *infra*, da parte dell'art. 47 della Carta: così F. MERUSI, *Art. 47*, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, Bologna, Zanichelli, 1980, 157.

² È ben noto che tra le tendenze proprie della globalizzazione vi è quella a spostare momenti decisori, anche di un certo rilievo, al di fuori dello Stato; la regolazione multilivello, in tal senso, consente di coniugare tra loro tale spostamento e la permanenza della sovranità statale, nonché delle autonomie riconosciute e tutelate dallo Stato stesso. Per un approfondimento su tema v. A. PISANESCHI, *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, in M.P. CHITI – V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea*, Pisa, Pacini, 2016, 153 ss. e part. 164 ss.; v. anche S. CASSESE, *Oltre lo Stato. Verso una costituzione globale?*, Roma-Bari, Laterza, 2006.

³ In tema si vedano, per tutti, F. GALGANO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, vol. I, *La Costituzione economica*, Padova, Cedam, 1977 e, più di recente, S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Roma-Bari, Laterza, V ed., 2012.

⁴ Tra i molti commenti alla norma in esame si vedano, solo per citare i principali, S. BARONCELLI, *Art. 47*, in R. BIFULCO – A. CELOTTO – M. OLIVETTI (a cura di), *Commentario alla Costituzione*, Torino, Utet, 2006, 946 ss.; F. MERUSI, *Art. 47*, cit., 153 ss.; M. GIAMPIERETTI, *Art. 47*, in S. BARTOLE – R. BIN (a cura di), *Commentario breve alla Costituzione*, Padova, Cedam, 2008, 474 ss.; G.M. SALERNO, *Art. 47*, in V. CRISAFULLI – L. PALADIN (a cura di), *Commentario breve alla Costituzione*, Padova, Cedam, 1990, 318 ss.

⁵ In tal senso cfr. F. MERUSI, *Art. 47*, cit., 153 s., ove si afferma innanzitutto che la tutela del risparmio non si configura come un «valore costituzionale» *isolato*, ma all'opposto come un valore emergente da un sistema complesso che attraverso la Costituzione formale emerge da quella economica, ed inoltre se ne ricollegano il significato e la funzione, specialmente con riferimento al rapporto risparmio-credito che si riverbera sulla liquidità monetaria, ad altre fondamentali norme della Carta, quali ad esempio l'art. 36 (retribuzione sufficiente ad una esistenza dignitosa), l'art. 53 (connessione tra prelievo fiscale e capacità contributiva), l'art. 81 (copertura finanziaria delle leggi con entrate effettive).

⁶ Sul tema M. MIDIRI, *I rapporti economici nella Costituzione italiana*, in G. LEMME (a cura di), *Diritto ed economia di mercato*, Padova, Cedam, 2014, 97 ss., ove si sottolinea anche che nelle costituzioni pluraliste i principi e beni

In estrema sintesi, può affermarsi che la *ratio* da attribuire alla norma, e specialmente al suo primo comma – a mente del quale «*la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito*» – sia quella di porre al centro della protezione il risparmio non in quanto tale, ma in quanto correlato al credito, entrambi quali componenti essenziali ed imprescindibili del ciclo finanziario, a garanzia della liquidità monetaria e del complessivo equilibrio economico ordinamentale⁷; secondariamente, e ciò è efficacemente esemplificato dal secondo comma della disposizione, la Carta mira a tutelare non il *surplus* di ricchezza individuale in senso statico, ma quello che si traduce in una utilizzazione dello stesso quale componente dinamica del processo economico, ai fini di un aumento della ricchezza complessiva⁸. In questo senso, potrebbe aggiungersi, l'art. 47 Cost. assumerebbe una connotazione finalistica, sia nel senso di fornire protezione al risparmio di modeste dimensioni e a lenta formazione (cd. risparmio «*popolare*»), tentando così di porlo al riparo dai rischi dei fenomeni inflattivi⁹, sia nel senso di agevolare la trasformazione in beni ritenuti socialmente ed economicamente rilevanti (ad es. abitazione, proprietà diretta coltivatrice, investimento azionario¹⁰). A ben vedere, pur necessariamente ricordando che al pari delle altre costituzioni economiche anche la nostra non pretende di determinare un modello economico di sviluppo¹¹, è indubbio che dalla norma in esame emerga una delle ideologie politico-sociali che hanno concorso all'elaborazione della Carta, ossia quella che mira alla creazione di una correlazione necessaria fra risparmio volontario e proprietà dei beni strumentali particolarmente significativi, per la creazione di un solido tessuto sociale di proprietà individuali¹².

tutelati non sono di regola collocati in un chiaro ordine gerarchico né in senso cardinale né in senso ordinale, ma posti *l'uno accanto all'altro*.

⁷ La letteratura in materia di ordinamento del credito è quantomai vasta: si richiamano, tra tutti, M.S. GIANNINI, *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*, in AA.VV., *Scritti giuridici in onore di Santi Romano*, Padova, Cedam, 1940, vol. II, 707 ss.; ID., *Istituti di credito e servizi di interesse pubblico*, in *Moneta e credito*, 5/1949, 106 ss.; G. VIGNOCCHI, *Il servizio del credito nell'ordinamento pubblicistico italiano*, Milano, Giuffrè, 1968; M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, Giuffrè, 1969; M. PORZIO, *Il governo del credito*, Napoli, Liguori, 1976; P. VITALE, *Pubblico e privato nell'ordinamento bancario*, Milano, Giuffrè, 1977; F. CAPRIGLIONE, *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Milano, Giuffrè, 1978; S. CASSESE, *La divisione del lavoro bancario. Distribuzione funzionale e territoriale del credito dal 1936 ad oggi*, in *Economia italiana*, 1983, 375 ss.

⁸ F. MERUSI, *Art. 47*, cit., 184; nel senso di ritenere tutelata dalla norma ogni forma di *surplus* monetario volontario, comunque indirizzato, v. A. CERRI – A. BALDASSARRE, *Interpretazione dell'ordinanza di rimessione, tutela del risparmio, decreti legislativi vincolati*, in *Giur. cost.*, 1/1965, 824; S. ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, Pacini, 1979.

⁹ Si vedano in proposito gli interventi dell'On. Zerbi in *Atti dell'Assemblea Costituente*, IV, 1750: ai fini che più premono per il presente lavoro, particolare significato assume la qualificazione che da tali interventi emerge in ordine al piccolo risparmiatore popolare, quale soggetto per sua natura privo di difesa e protezione contro fenomeni inflattivi e/o intemperie della moneta proprio per la scarsa conoscenza e consapevolezza delle svariate possibilità del mercato finanziario. Sul collegamento tra risparmio popolare e lavoro, e dunque tra art. 47 e art. 36, comma 1, Cost., v. in particolare M. NIGRO, *L'edilizia popolare come servizio pubblico*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1957, 150 ss.

¹⁰ Il secondo comma dell'art. 47 Cost. avrebbe in tal senso carattere di norma particolare (ed esemplificativa) e non di specificazione del primo comma: cfr. *Atti dell'Assemblea costituente*, IV, 1768; nello stesso senso v. anche A. CERRI – A. BALDASSARRE, *Interpretazione dell'ordinanza di rimessione, tutela del risparmio, decreti legislativi vincolati*, cit., 824.

¹¹ Così A. PISANESCHI, *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, cit., 165, che precisa come a tale principio si sottraggano soltanto le costituzioni socialiste.

¹² Sottolinea in questo senso la connessione dell'art. 47 con l'art. 42, comma 2, Cost., dal quale emerge il dovere del Legislatore di dettare norme che rendano la proprietà *accessibile a tutti* F. MERUSI, *Art. 47*, cit., 186;

Dalle pur brevi considerazioni sin qui richiamate, sembra comunque emergere l'indubbio valore intrinseco che i Padri costituenti avevano inteso attribuire al risparmio nel quadro delle garanzie costituzionali, sia *ex se* e sia in ragione delle sue molteplici implicazioni e connessioni con altri beni e interessi di rilievo primario; ciò tuttavia, per molto tempo, non sembrerebbe essersi tradotto in una attenzione specifica del legislatore per forme peculiari di tutela non solo del bene-risparmio in sé, ma anche dei soggetti che di quel bene sono portatori, ossia i risparmiatori: la stessa legge bancaria del 1936/38 prevedeva una tutela dei singoli depositanti in via meramente strumentale alla stabilità del rapporto imprenditoriale risparmio-credito, quale valore condizionante del sistema economico¹³. Dunque, sul presupposto che l'art. 47 Cost. non impone regole di comportamento vincolanti per specifici e individuati destinatari pubblici o privati, ma si limita ad enunciare in via programmatica un principio-valore¹⁴, se pur di primario rilievo, potrebbe giungersi ad affermare che la tutela costituzionale del risparmio sia rimasta in sostanza a lungo quasi silente, priva cioè di concreta *precettività*¹⁵.

1.2. *Il significativo impatto del diritto europeo e della crisi economica.*

In questo quadro, come anticipato in apertura, si registrano alcune significative evoluzioni dovute in parte all'innesto del diritto europeo e al processo di crescente integrazione che, specialmente in tempi recenti, caratterizza l'ordinamento interno rispetto a quello sovranazionale, comportando alcune significative ripercussioni anche sul piano nazionale, ed in parte alla recente crisi economica, la quale ha in breve tempo assunto connotati sistemici facendo emergere debolezze e criticità ordinali, specialmente sotto il profilo del controllo e della vigilanza prudenziale sui mercati più a rischio.

sulle idee che permeano l'impostazione costituzionale si veda, per tutti, L. EINAUDI, *Lezioni di politica sociale*, Torino, Einaudi, 1949.

¹³ Si vedano in proposito i lavori di G. FERRI, *La posizione dell'azionista nelle società esercenti un'attività bancaria*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1975, I, 1 ss.; ID., *La validità attuale della legge bancaria*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, I, 129 ss.; ID., *Considerazioni preliminari sull'impresa bancaria*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1968, I, 39 ss.; sottolinea come l'originaria lettura dell'art. 47 Cost. fosse nel senso di garantire in primo luogo la stabilità macroeconomica (attraverso il controllo e il coordinamento del credito) e solo conseguentemente quella microeconomica (tutela del risparmio) anche A. PISANESCHI, *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, cit., 167.

¹⁴ Sulla portata programmatica della norma, che pure non ne consentirebbe alcuna compromissione da parte del Legislatore, si v. V. CRISAFULLI, *La Costituzione e le sue disposizioni di principio*, Milano, Giuffrè, 1952, 34, nota 5; cfr. anche Corte Cost., sentenza 4 maggio 1995, n. 143, *Considerato in diritto*, punto 6, a commento della quale G. FALSITTA, *Lo «scippo» del governo Amato salvato dalla Consulta*, in *Riv. dir. trib.*, 6/1995, 476 ss. *Contra*, D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie: risoluzione e tecniche di intervento*, Milano, Utet, 2017; sostiene la precettività della norma anche G. DE MINICO, *La Costituzione difende il risparmio. E il legislatore?*, in www.associazionedeicostituzionalisti.it.

¹⁵ È ben nota la lettura che una parte autorevole della dottrina più risalente aveva dato dell'art. 47 Cost., interpretandolo come la mera copertura costituzionale della legge bancaria del 1936-38, ed in particolare del modello di regolazione strutturale da essa introdotto, caratterizzato dalla presenza di poteri pubblicistici ampiamente discrezionali rispetto all'attività degli intermediari e degli istituti di credito: cfr. M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, il Mulino, 1977, 205; v. anche G. GANDOLFI, *Legge bancaria e costituzione*, in *Giur. it.*, 1975, IV, 1 ss. *Contra*, v. già F. MERUSI, *Art. 47*, cit., 160, il quale parla espressamente di rapporto *reciproco* fra norma costituzionale (che introduce un principio generale in materia) e legislazione di settore (che rende comprensibile il dato di fatto a cui si riferisce il predetto principio).

Volendo semplificare al massimo, si può affermare che la prima direttrice, ossia quella europea, abbia inciso sul tema della tutela del risparmio sia sotto il profilo della apertura alla concorrenza dei settori bancario e finanziario, nell'ottica di garantire le libertà di circolazione (anche di capitali) e stabilimento proprie del mercato interno e sia, per effetto del progressivo realizzarsi dell'integrazione europea dei mercati finanziari, nel senso di spostare il *focus* della tutela da un piano oggettivo (il *risparmio*) ad un piano soggettivo (il *risparmiatore*), collegando sempre più strettamente il risparmio alla sede nel quale esso acquisisce preponderante rilievo, ossia proprio i mercati finanziari, con particolare attenzione al *deficit* di consapevolezza e alle asimmetrie dei rapporti che su tali mercati rendono particolarmente evidente la «debolezza» di tali soggetti¹⁶. Anche la seconda delle due richiamate direttrici sembra peraltro convergere verso risultati analoghi: le cause di natura prettamente finanziaria che hanno contribuito a determinare la grave crisi globale dello scorso decennio, e la rapidissima e capillare diffusione che la stessa ha avuto per effetto dell'assenza di barriere che contraddistinguono i mercati mobiliari¹⁷, hanno portato all'attenzione degli interpreti una serie di questioni ed interrogativi in ordine agli strumenti di tutela a disposizione dei soggetti privati che quotidianamente operano

¹⁶ A conferma di tale evoluzione si può richiamare anche l'attuale formulazione dell'art. 117, comma 2, lett. e) Cost., che riunisce in un'unica materia «*moneta, tutela del risparmio e mercati finanziari*», affidandone la competenza legislativa esclusiva allo Stato al fine di garantirne la disciplina unitaria (spesso in attuazione o recepimento di normative europee), esigenza sentita non solo a livello nazionale ma anche sovranazionale. Sul tema cfr. C. BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca Centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, in *Costituzionalismo.it*, 2/2016, part. 54 ss.; v. anche F. ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in AA.VV., *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, Napoli, Jovene, 2010, 1469 ss. Restano invece attribuite alla competenza regionale concorrente le materie «casse di risparmio, casse rurali, aziende di credito a carattere regionale» nonché «enti di credito fondiario e agrario a carattere regionale» (art. 117, comma 3, Cost.).

¹⁷ La facilità di diffusione delle crisi economiche quale effetto della globalizzazione contribuisce a rendere ancor più urgente il dovere dei governi di elaborare strategie quanto più possibile attente ed «eccellenti» di gestione dell'economia: v. sul punto le lungimiranti riflessioni di D. COYLE, *Governing the world economy*, Cambridge, Polity Press, 2000, 131, la quale richiama il discorso tenuto dall'allora managing director del Fondo Monetario Internazionale M. CAMDESSUS «*From the Crises in the 1990s to the New Millennium*», 27 novembre 1999, in www.imf.org; più di recente, F. CINTIOLI, *Concorrenza, istituzioni e servizio pubblico*, Milano, Giuffrè, 2010, 28, sottolinea come la recente crisi economico-finanziaria mondiale abbia messo in luce la fragilità di un modello basato sulla espansione illimitata delle libertà economiche che svilisce il necessario ordine giuridico del mercato, e la conseguente doverosità/opportunità di una regolazione, specialmente nei mercati finanziari che hanno vocazione globale.

su tali mercati¹⁸, per evitare che la posizione di complessivo svantaggio informativo e di *know how* da essi ricoperta possa tradursi in un veicolo di conseguenze dannose irreparabili¹⁹.

Per effetto delle spinte esterne e delle trasformazioni richiamate, pertanto, il tema tradizionalmente costituzionalistico della tutela del risparmio e del risparmiatore è divenuto di stringente attualità, acquisendo nuovi connotati ed implicando nuovi fronti di garanzia: non è un caso, in questo senso, che proprio negli ultimi tempi tale valore sia stato più volte richiamato e menzionato anche nell'ambito del contesto istituzionale, ed abbia anzi costituito la *ratio* ultima di decisioni foriere di qualche tensione politica²⁰; in tali occasioni non si è mancato di

¹⁸ Sui mutamenti delle funzioni e del ruolo assunto dalle Autorità di vigilanza incidono spesso anche le contingenze concrete e/o i fatti che esercitano forte impatto sull'opinione pubblica; per quanto specificamente concerne la CONSOB, si ricorda l'importanza rivestita sul regime delle relative competenze anche dagli scandali finanziari Cirio e Parmalat dei primi anni 2000, e più di recente dai casi di *default* dei cd. bond argentini o di collocamento sul mercato di prodotti finanziari di incerta affidabilità da parte di alcuni istituti bancari anche nel nostro Paese. Simili vicende, infatti, determinando un significativo aumento del contenzioso tra risparmiatori e intermediari finanziari (specialmente in relazione all'osservanza, da parte degli operatori del settore, delle regole di vendita e collocamento di titoli destinati al risparmio), hanno riportato al centro del dibattito la necessità di una vigilanza efficace da parte delle Autorità competenti (sul tema si veda, per tutti, V. LENOCI, *Responsabilità dell'intermediario finanziario e tutela del risparmiatore*, in *Giur. mer.*, 10/2006, 2080 ss.). A seguito della crisi del 2008 molti sono stati gli interventi adottati in questo senso, tra i quali si ricorda, ad esempio, l'approvazione di una nuova disciplina europea delle autorità di vigilanza finanziaria con la costituzione anche di nuove *Authorities* di rilievo europeo per la vigilanza macro e microprudenziale (es. European Securities and Markets Authority-ESMA) e il potenziamento di quelle già esistenti nell'ottica di una maggiore trasparenza e stabilità del settore: per una ricostruzione ed analisi approfondita della disciplina dei mercati finanziari cfr. S. CASSESE (a cura di), *La nuova costituzione economica*, cit., 198 ss., 228 ss. e part. 233, ove si afferma che la crescente integrazione dei mercati finanziari e la conseguente labilità dei confini degli stessi, nonché la circolazione degli intermediari e gli effetti della crisi, hanno messo in luce come i tradizionali strumenti di controllo fossero efficaci per la prevenzione su singoli mercati, ma del tutto insufficienti per la vigilanza sui mercati globali.

¹⁹ Il campo dei mercati finanziari si connota, oltre che per le sue peculiarità strutturali, anche per la particolare enfasi che in esso ha rivestito la decisa opzione verso la de-regolazione: la *self-regulation* è stata infatti a lungo ritenuta la soluzione più consona a garantire la necessaria flessibilità alle transazioni finanziarie. Costituisce fenomeno noto, d'altra parte, che a seguito di periodi caratterizzati da recessione, scandali finanziari e/o cicli economici avversi normalmente si registri una significativa riespansione delle misure di regolazione dei mercati, tanto in generale quanto in particolare nei settori del credito e finanziario. Ciò è avvenuto anche negli anni Trenta del secolo scorso, dopo che la gravissima crisi del '29 ha imposto un significativo ripensamento su tutta l'attività bancaria e finanziaria: risale in tal senso al 1933, ad esempio, l'istituzione negli Stati Uniti della *Securities and Exchange Commission*, una nuova Autorità indipendente con incisive competenze di disciplina pubblica della finanza, in particolare per monitorare la correttezza degli agenti nel settore; allo stesso modo, come si è accennato, in epoca recente gli scandali e la crisi che hanno colpito l'Asia, l'America e l'Europa hanno imposto l'introduzione di stringenti misure per disciplinare la trasparenza, la correttezza e la stabilità degli operatori economici. Per tali riflessioni si veda M. D'ALBERTI, *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Bologna, il Mulino, 2008, part. 66, 88; sulla riemersione di teorie «interventiste» all'indomani della crisi economica globale del 2007-2008 si v. M. CLARICH, *La regolazione dei mercati*, in L. TORCHIA (a cura di), *Attraversare i confini del diritto. Giornata di studio dedicata a Sabino Cassese*, Bologna, il Mulino, 2016, 111 ss. Si v. anche il Considerando 1 del Regolamento UE n. 600 del 15 maggio 2014 sui mercati degli strumenti finanziari, in cui si afferma espressamente che «*La crisi finanziaria ha messo in luce le debolezze nella trasparenza dei mercati finanziari che potrebbero comportare conseguenze socioeconomiche pregiudizievoli. Una maggiore trasparenza è uno dei principi condivisi per rafforzare il sistema finanziario, [...] è opportuno adottare un nuovo quadro che definisca requisiti uniformi in materia di trasparenza delle transazioni effettuate nei mercati degli strumenti finanziari [...]».*

²⁰ Nell'ultimo anno, il valore costituzionale della tutela del risparmio è stato spesso richiamato dal Presidente della Repubblica Mattarella, ed in particolare nel delicato frangente in cui, nel maggio scorso, quest'ultimo ha ritenuto di non accettare la proposta per l'attribuzione del Ministero dell'Economia avanzata dal Presidente del Consiglio incaricato; in quell'occasione, il Capo dello Stato ha osservato che «*la designazione del Ministro dell'economia costituisce sempre un messaggio immediato, di fiducia o di allarme, per gli operatori economici e finanziari [...]. L'incertezza sulla nostra posizione nell'euro ha posto in allarme gli investitori e i risparmiatori, italiani e stranieri,*

sottolineare la funzione *sociale* del risparmio, nonché l'irrinunciabile valore rappresentato dai risparmiatori per la stabilità del sistema economico e finanze, in uno con l'equilibrio dei bilanci pubblici, per l'effettiva sovranità dello Stato: in questo senso si è più volte e da più parti rinnovato l'auspicio per sempre più diffuse iniziative di finanza etica e di educazione finanziaria²¹. Quanto detto costituisce la conferma del rinnovato interesse che suscitano tali tematiche, e della centralità che ad oggi le contraddistingue nel bilanciamento tra valori di matrice costituzionale che da sempre deve improntare le scelte legislative in materia economica.

Come già accennato, tuttavia, le recenti tendenze poc'anzi richiamate non hanno soltanto dato nuovo impulso al tema, ma ne hanno in parte modificato i contorni rispetto alla sua originale impostazione costituzionalistica: prima di addentrarsi più specificamente nell'indagine sulle forme con cui si manifesta (o dovrebbe manifestarsi) la tutela del risparmio e del risparmiatore nell'attuale quadro ordinamentale, occorre pertanto sviluppare maggiormente nel dettaglio alcuni aspetti delle richiamate direttrici evolutive.

In primo luogo, e preliminarmente, va segnalato che nel quadro voluto dal Costituente ad essere posto in rilievo è l'aspetto *pubblicistico* del risparmio e del credito rispetto alla declinazione degli stessi in chiave meramente privatistica, legata cioè ad interessi che si esauriscono nella sfera privata; fulcro del valore costituzionalistico è dunque l'interesse pubblico che ruota intorno a tali materie per definire gli spazi di intervento pubblico in funzione di tutela e di promozione dei valori che in esse si esprimono²². Se peraltro la predetta tutela ai tempi della formulazione dell'art. 47 Cost. era pensata come principalmente riferibile alla sola salvaguardia dei depositi di carattere monetario, contro l'inflazione e i dissesti bancari, oggi le operazioni finanziarie hanno registrato un esponenziale aumento della complessità, che richiede ben altre modalità di vigilanza e controllo su transazioni intrinsecamente connotate da alti livelli di rischio; allo stesso tempo, a partire dagli anni Novanta del secolo scorso, sulla spinta dell'ordinamento comunitario, il sistema finanziario italiano ha conosciuto importanti trasformazioni avviate sin dalle Direttive 93/6/CEE e 93/22/CEE²³, che hanno mutato la prospettiva nel senso di una impronta maggiormente *privatistica* della tutela, incentrata appunto sui *risparmiatori* più

che hanno investito nei nostri titoli di Stato e nelle nostre aziende [...]. Le perdite in borsa [...] configurano rischi concreti per i risparmi dei nostri concittadini e per le famiglie italiane [...]. È mio dovere, nello svolgere il compito di nomina dei ministri [...] essere attento alla tutela dei risparmi degli italiani». Nuovamente il Presidente ha richiamato il valore in esame con particolare enfasi sia in occasione della Giornata Mondiale del Risparmio, il 31 ottobre, e sia nel suo discorso di fine anno agli italiani.

²¹ Cfr. il messaggio inviato dal Presidente Mattarella al Presidente dell'ACRI in occasione della Giornata Mondiale del Risparmio, in www.quirinale.it. Più in generale, sulla necessità di recuperare una valenza etica dell'attività economica e finanziaria anche e soprattutto nell'era della globalizzazione si v. L. CARDIA (all'epoca Presidente della Consob), *La tutela del consumatore nei servizi finanziari*, intervento per il Ventennale dell'Autorità Antitrust, Roma, 19 marzo 2010, in www.astrid-online.it, part. 13 ss.

²² Cfr. C. BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca Centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, cit., 41, 52; v. anche G. CERRINA FERONI, *Introduzione*, in Id. (a cura di), *Tutela del risparmio e vigilanza sull'esercizio del credito. Un'analisi comparata*, Torino, Giappichelli, 2011, 2; S. DETTORI – A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, in G. GRECO – M. CHITI (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Milano, Giuffrè, 2007, 1731 ss.

²³ Direttiva 93/6/CEE del Consiglio in data 15 marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, e Direttiva 93/22/CEE del Consiglio in data 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari.

che sul risparmio in sé²⁴. In questo senso il risparmio tutelato con preminenza, sul presupposto che i risparmiatori si muovano in un contesto economico-finanziario fondato sulla libera circolazione dei capitali come disegnato dell'Unione europea, ed abbiano così accesso a tutte le tipologie di strumenti finanziari presenti sui mercati, diviene appunto quello che sfocia nelle operazioni sui mercati finanziari, provocando un'ulteriore traslazione della tutela che non ha più per destinatario il solo risparmiatore, ma il risparmiatore in quanto *investitore*.

Sul piano strutturale, in coerenza con il processo di costruzione del mercato unico fondato sulle libertà di circolazione e stabilimento fortemente sollecitato dall'ordinamento europeo, si è registrato peraltro nell'ultimo decennio del secolo scorso anche un significativo processo di privatizzazione del settore creditizio (inaugurato dalla legge n. 218/1990, cd. *legge Amato*, e dal d.lgs. 356/1990, e proseguito con la legge n. 474/1994 e sino ai primi anni Duemila), per effetto del quale viene definitivamente riconosciuto che l'attività del settore non va intesa come servizio pubblico, come in passato autorevolmente sostenuto²⁵, ma come *attività d'impresa* consistente nella raccolta del risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito, conclusione poi recepita anche dagli artt. 1 e 10 del d.lgs. n. 385/1993 e s.m.i. (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, *T.U.B.*); ciò ha comportato la progressiva liberalizzazione del suddetto mercato e la sua corrispondente progressiva apertura alla concorrenza interna e comunitaria, con conseguente applicazione anche della legge *antitrust*, se pure con alcune peculiarità e limiti dovuti all'esigenza di assicurare la stabilità e la funzionalità del sistema creditizio complessivamente inteso²⁶. Quest'ultimo aspetto è peraltro di fondamentale importanza ai fini che più rilevano per il presente studio, implicando una concorrenza di competenze nel settore da parte di differenti autorità a tutela di interessi non sempre perfettamente sovrapponibili (AGCM, Consob, Banca d'Italia) che pone la necessità di chiari criteri di riparto e coordinamento fra le stesse per evitare indebite sovrapposizioni²⁷.

Rinviando al prosieguo di questo lavoro per un approfondimento su tale ultimo tema, è indubbio che sia possibile registrare, in conseguenza di quanto detto, un parziale spostamento dell'asse interpretativo in materia di risparmio e credito da un polo pubblicistico ad un polo maggiormente privatistico, con un conseguente slittamento del tema anche sul piano dogmatico, non più incentrato sulla funzione *sociale* di tutela ma maggiormente attento ai profili inerenti all'attività d'impresa, tipica dei soggetti che operano in regime di concorrenza e con fini di lucro sui mercati finanziari. In proposito, assai significativa appare la vicenda inerente alla recente riforma delle banche popolari, introdotta dal d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 (*Misure urgenti*

²⁴ Cfr. ancora F. ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, cit., 1479.

²⁵ M.S. GIANNINI, *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*, cit., e ID., *Istituti di credito e servizi di interesse pubblico*, cit.; cfr. anche Cass. pen., SS. UU., sentenza 10 ottobre 1981.

²⁶ M. GIAMPIERETTI, *Art. 47*, cit., 476 ss. Originariamente l'art. 20 della legge n. 287/1990 attribuiva alla Banca d'Italia le funzioni di autorità speciale di tutela della concorrenza bancaria, mentre dal 12 gennaio 2006 l'art. 19, comma 11 della legge n. 262/2005 ha attribuito tale competenza all'Autorità garante della concorrenza e del mercato.

²⁷ In punto di coordinamento, una parziale risposta pare fornita dagli artt. 20 e 21 del d.lgs. 262/2005.

per il sistema bancario e gli investimenti), convertito dalla legge 24 marzo 2015, n. 33: chiamata a valutarne la legittimità costituzionale²⁸ la Corte giunge ad affermare che la normativa troverebbe primaria giustificazione nelle esigenze di rafforzamento patrimoniale, di competitività e sicurezza delle banche popolari, nell'adeguamento del sistema bancario nazionale ad indirizzi europei ed internazionali, oltre che nei noti e deleteri effetti della crisi economica e finanziaria; tali finalità, nella scelta legislativa confermata dalla Corte, sembrerebbero peraltro imporsi come prevalenti rispetto agli scopi solidaristici, alle esigenze di utilità sociale e alla funzione sociale dell'iniziativa economica legata al peculiare modello (pur anch'esso d'impresa) della banca popolare, i quali dalla predetta riforma risulterebbero in buona parte frustrati a beneficio delle «forti» concentrazioni bancarie, funzionali alle dinamiche della globalizzazione, nonché alle esigenze di accentramento a livello europeo dei poteri di regolazione, vigilanza e risoluzione delle crisi bancarie²⁹.

Proprio con riferimento a quest'ultimo aspetto, per l'importanza che rivestono in ordine ai temi oggetto di analisi, vanno peraltro necessariamente segnalate le iniziative dell'ordinamento europeo ai fini dell'integrazione (anche) bancaria a livello di Unione, elaborate a seguito della acquisita consapevolezza della persistente instabilità del settore creditizio, anche quale fattore di aggravamento della crisi economica e della sua trasformazione da crisi bancaria a crisi dei debiti sovrani³⁰, tale da suggerire di adottare in materia un sistema di *governance*

²⁸ Oggetto del giudizio, conclusosi con sentenza n. 287/2016, è stata la disposizione di tale disciplina in base alla quale al superamento del limite di otto miliardi di euro all'attivo, le banche popolari dovessero provvedere ad una riduzione dello stesso o, in alternativa, trasformarsi in società per azioni. Tralasciando l'oggetto specifico del giudizio, incentrato sulla pretesa violazione del riparto di competenze Stato-Regioni, e risolto dalla Corte con il richiamo alle materie trasversali e al (sempre più esteso) *criterio di prevalenza*, è stato in proposito assai opportunamente sottolineato dalla Regione ricorrente come il mutamento di forma giuridica di quegli istituti incida anche sulla loro prioritaria funzione, nel passaggio dal risparmio al credito, facendone venir meno il carattere mutualistico e privando così gli enti locali di un fondamentale motore di sviluppo economico e sociale. Per un approfondito commento alla pronuncia si v. M. BELLETTI, *La limitazione della competenza regionale – sempre più «stretta» tra vincoli europei e criterio della prevalenza – impatta sulla funzione sociale della cooperazione nel caso di trasformazione delle banche popolari in società per azioni*, in *Le Regioni*, 4/2017, 803 ss. Sulla riforma delle banche popolari, in relazione a profili in parte differenti, la Corte si è poi nuovamente pronunciata con la sentenza n. 99/2018.

²⁹ Cfr. M. BELLETTI, *La limitazione della competenza regionale – sempre più «stretta» tra vincoli europei e criterio della prevalenza – impatta sulla funzione sociale della cooperazione nel caso di trasformazione delle banche popolari in società per azioni*, in *Le Regioni*, 4/2017, 7. L'A. richiama poi un significativo passaggio della sentenza n. 287/2016, ove la Corte sottolinea come misure legislative quale quella in esame si sostanzierebbero in «*misure di promozione della competizione tra imprese attraverso l'eliminazione di limiti e vincoli alla libera esplicazione della capacità imprenditoriale*», con finalità di garanzia della maggior competitività e conseguenti ricadute positive su operatori di settore e risparmiatori.

³⁰ L'assenza e/o insufficienza di strumenti esistenti a livello di Unione per gestire in modo efficace il dissesto di enti creditizi e imprese di investimento ha infatti, come ben noto, costretto gli Stati membri ad intervenire in salvataggio degli intermediari in crisi utilizzando il denaro pubblico (ossia dei contribuenti), compromettendo l'equilibrio dei bilanci ed accrescendo così il proprio debito pubblico, nonché creando un circolo vizioso la cui conseguenza è stata proprio quella di rendere ancor più gravi gli effetti della crisi. Sulla necessità di spezzare tale circolo, eliminando anche i rischi connessi all'azzardo morale discendente dal salvataggio delle grandi banche, R. MASERA, *Moneta europea e credito nazionale*, articolo apparso su *La Repubblica*, 17 giugno 2013. In tema v. anche J. ALMUNYA, *Restructuring EU banks: the role of State aid control*, Speech/12/122, CEPS Meeting, 24 febbraio 2012, 1 ss.; A. CANEPA, *Crisi dei debiti sovrani e regolazione europea: una prima rassegna e classificazione di meccanismi e strumenti adottati nella recente crisi economico-finanziaria*, in *Rivista AIC*, 1/2015. Sulle diverse fasi evolutive della recente crisi economica F. SACCOMANNI, *L'Unione europea di fronte alla crisi globale: le implicazioni per le banche, la finanza e la politica economica*, Intervento del Direttore Generale della Banca d'Italia tenuto a Berlino l'8 febbraio 2011, in www.bancaditalia.it; in generale v. anche R. MASERA (a cura di), *The great financial crisis*.

sovranaazionale³¹: il riferimento è principalmente ai Regolamenti 1022/2013, 1024/2013 e 806/2014, che hanno introdotto il *Meccanismo di Vigilanza Unica* e il *Meccanismo di risoluzione unico*, nonché alle Direttive 2014/49/UE (istitutiva del nuovo sistema di garanzia dei depositi) e 2014/59/UE (cd. *Bank Recovery and Resolution Directive*), i quali hanno segnato una svolta assai significativa nel cammino di integrazione europea, nonché un rilevante incremento delle competenze attribuite alla BCE³². Qualche parola merita in questo quadro l'introduzione modello del *bail-in* per la gestione delle crisi delle banche e la ristrutturazione del sistema bancario e creditizio³³, che si propone appunto di spezzare il circolo vizioso tra crisi bancarie e crisi da sovraindebitamento delle finanze pubbliche, stabilendo che il dissesto degli istituti di credito venga risolto dall'interno, grazie all'intervento di alcune particolari categorie di investitori privati secondo un ordine di priorità (azionisti, detentori di strumenti finanziari assimilati al capitale, altri creditori subordinati, chirografari, correntisti con depositi superiori ai centomila euro) e non più attraverso l'immissione di liquidità da parte degli Stati: ai nostri fini, esso

Economics, regulation and risk, Roma, Bancaria Editrice, 2008, 105 ss.; G. CERRINA FERONI – G.F. FERRARI (a cura di), *Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato: modelli comparati e prospettive*, Torino, Giappichelli, 2012; T.E. FROSINI – E.C. RAFFIOTTA, *Stato costituzionale e governo dell'economia*, in *Rass. parl.*, 2014, 779 ss.; A. RUGGERI, *Crisi economica e crisi della Costituzione*, in AA.VV., *Scritti in onore di Antonio D'Atena*, Milano, Giuffrè, 2015, 2835 ss.

³¹ Il tema dell'unione bancaria europea, avviata sin dalla proposta della Commissione COM(2012) 511 del 12 settembre 2012, è assai ampio e ricco di implicazioni significative, che ne rendono impossibile una esaustiva trattazione in questa sede; si rinvia pertanto ai numerosi e approfonditi contributi in materia. Si vedano, ad esempio, R. IBRIDO, *L'unione bancaria europea: profili costituzionali*, Torino, Giappichelli, 2017; A. PIERINI, *Unione bancaria europea e mercato unico dei servizi finanziari. Dinamiche di integrazione e limiti del processo di federalizzazione delle funzioni in materia di vigilanza e risoluzione delle crisi bancarie*, in *Costituzionalismo.it*, 3/2016, 397 ss.; S. ROSSI, *L'Unione bancaria nel processo di integrazione europea, intervento al Convegno «Unione bancaria europea e rapporto banca-impresa»*, CUOA Business School, Altavilla Vicentina, 7 aprile 2016, in www.bancaditalia.it; C. BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca Centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, cit.; M.P. CHITI – V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea*, Pisa, Pacini, 2016; C.B. MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca Impresa Società*, 1/2015, 73 ss.; F. CAPRIGLIONE, *L'unione bancaria europea. Una sfida per un'Europa più unita*, Milano, Giuffrè, 2013.

³² In capo alla stessa istituzione, infatti, vengono ad assommarsi funzioni assai ampie di tutela e governo della moneta e di tutela e governo del credito, venendo in qualche modo a ricalcare la fisionomia delle banche centrali nazionali prima dell'avvento dell'unione economico-monetaria, con inevitabili ripercussioni anche nel settore del risparmio; una delle principali perplessità sollevate in proposito a livello interpretativo riguarda il problema di legittimazione democratica della Bce, strutturata secondo criteri di rigorosa indipendenza pur essendo dotata di poteri a tal punto estesi e rilevanti da potere con ogni probabilità determinare una sorta di indirizzo politico al mercato: in proposito si v. ancora C. BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca Centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, cit., 96; D. SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, Cedam, 2008, part. 45; in generale v. anche S. ANTONIAZZI, *La Banca Centrale Europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Torino, Giappichelli, 2013; O. ROSELLI, *Profili costituzionali dell'integrazione monetaria europea*, in ID., (a cura di), *Europa e banche centrali*, Edizioni scientifiche italiane, 2004, 11 ss.; S. ORTINO, *La Banca Centrale nella Costituzione europea*, in AA.VV., *Le prospettive dell'Unione europea e la Costituzione*, Padova, Cedam, 1995.

³³ Il *bail-in* è stato introdotto nell'ordinamento interno dal d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180, che ha recepito la Direttiva 2014/59/UE; per un approfondimento sul tema, impossibile in questa sede, si vedano, fra molti, A. LUCARELLI, *Il Bail-in paradigma dell'eterno conflitto tra Stato assicuratore e Stato regolatore. Crisi delle banche e nuove forme di risanamento: tra mercato, regola della concorrenza e dimensione sociale*, in *Federalismi.it*, 18/2016; F. SALMONI, *Crisi bancarie e incostituzionalità del bail-in*, in *Percorsi costituzionali*, 1/2017, 285 ss.; G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Il Corriere giuridico*, 12/2015, 1485 ss.

rileva primariamente quale meccanismo per garantire la stabilità finanziaria riducendo nel contempo al minimo le distorsioni della concorrenza tra banche e nel mercato interno dei vari Stati membri, mostrando come questi ultimi siano ormai divenuti prioritari fini della disciplina finanziaria, anche a scapito delle libertà individuali, tra cui il diritto di proprietà, e soprattutto della funzione sociale del sistema bancario e della tutela del risparmio³⁴.

In sostanza, se si analizza il c.d. *bail-in* da un punto di vista esterno ed asettico, ci si rende conto che, con tutte le cautele e precisazioni del caso, questo altro non è che la sostanziale proposizione per il sistema bancario dei meccanismi di risoluzione delle crisi da sovraindebitamento già esistenti per qualsiasi impresa, ove prima si risponde con il capitale sociale e poi con un sacrificio proporzionato dei creditori dell'impresa. Vero è che non possono non permanere significative cautele dovute alla rilevanza pubblicistica dell'impresa bancaria e alla rilevanza costituzionale del valore «risparmio», tant'è che vi è una risposta diversa in ragione del grado di esposizione tra azionisti, obbligazionisti a prima chiamata e correntisti sopra i centomila euro, con totale esclusione per quelli con depositi fino ai centomila, coperti dal Fondo di garanzia, tuttavia non v'è dubbio che qui tra i due profili che hanno da sempre caratterizzato l'impresa bancaria, quello del risparmio e quello del credito, è quest'ultimo che pare assumere la prevalenza, così da traghettare, forse definitivamente, quell'impresa dall'esigenza di assicurare la tutela del risparmio, all'esigenza di assicurare condizioni concorrenziali di quel mercato³⁵. Lo slittamento, lento, ma costante pare in sostanza registrarsi dall'art. 47 all'art. 41 Cost., trasformando sempre di più il risparmiatore, con il suo tradizionale bagaglio di tutele, in un consumatore, forse peraltro non adeguatamente tutelato dai meccanismi contemplati di trasparenza, pubblicità e consapevolezza nell'acquisto dei prodotti finanziari (c.d. Mifid)³⁶. Il che fa inevitabilmente sorgere in taluni il dubbio di legittimità costituzionale della disciplina del *bail-in*³⁷, qualora non si voglia trovare il fondamento costituzionale principale di quella disciplina nei citati vincoli di natura sovranazionale e nel valore della tutela e valorizzazione della concorrenza.

³⁴ Cfr. A. LUCARELLI, *Il Bail-in paradigma dell'eterno conflitto tra Stato assicuratore e Stato regolatore. Crisi delle banche e nuove forme di risanamento: tra mercato, regola della concorrenza e dimensione sociale*, cit., 7 ss.; per alcune riflessioni sui profili di incompatibilità del *bail-in* con gli artt. 42, 47, 117 e finanche 24 e 101 ss. Cost. si veda F. SALMONI, *Crisi bancarie e incostituzionalità del bail-in*, cit.

³⁵ Si sottolinea ancora una volta la delicatezza in questo senso del bilanciamento tra la protezione dei diritti sociali, caratterizzati da un elemento di condizionalità finanziaria ineludibile, e le regole della concorrenza e del mercato, che da parte delle Europee sembra oggi fortemente propendere per un *favor* verso queste ultime; sottolinea l'emersione di istanze di passaggio dell'Unione Europea da una dimensione mercantile ad altra di carattere politico-sociale A. LUCARELLI, *Il Bail-in paradigma dell'eterno conflitto tra Stato assicuratore e Stato regolatore. Crisi delle banche e nuove forme di risanamento: tra mercato, regola della concorrenza e dimensione sociale*, cit., 20; sulla prevalenza, nella dimensione sovranazionale, dei valori di crescita economica e stabilità finanziaria, quasi avessero acquisito valore «precostituzionale», v. anche A. PISANESCHI, *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 della Costituzione*, cit., 165.

³⁶ In tema v. G. RIVOSECCI, *Intervento al Seminario interdisciplinare Ragionando sull'equilibrio di bilancio – La riforma costituzionale del 2012 tra ideologie economiche, vincoli giuridici ed effettiva giustizia*, Università di Ferrara, Dipartimento di Giurisprudenza, 1 febbraio 2016, in www.forumcostituzionale.it, 2, ove si sottolinea che un controllo responsabile da parte degli investitori presupporrebbe un obbligo di informazione rivelatosi, specialmente nel caso italiano, piuttosto carente. Sui meccanismi previsti dal sistema Mifid si tornerà più ampiamente *infra*.

³⁷ F. SALMONI, *Crisi bancarie e incostituzionalità del bail-in*, cit.

1.3. Nuove prospettive di tutela del risparmiatore/consumatore nell'eterna endiadi tra credito e risparmio.

Alla luce di quanto detto sin qui, dunque, possiamo giungere ad affermare che i valori di risparmio e di credito, in conseguenza della progressiva integrazione europea e delle misure elaborate a livello di *governance* sovranazionale per far fronte alla crisi dell'ultimo decennio, abbiano finito per sovrapporsi almeno in parte, essendo oggi principalmente le disposizioni in materia di banche, assicurazioni ed organismi di investimento, in uno con le norme di stabilità monetaria, a produrre effetti sui risparmi anche in punto di tutela³⁸; ad entrambi, inoltre, si applicano le libertà derivanti dal mercato interno quali in particolare diritto di stabilimento e libertà di circolazione dei capitali e dei servizi.

In questo senso, come si accennava in precedenza, la prospettiva di tutela del risparmio pare essersi spostata significativamente sul piano soggettivo e privatistico – stante anche l'attenzione prioritaria del diritto europeo per l'attore che opera sul mercato –, finalizzata a proteggere non un generico risparmiatore, ma il risparmiatore in qualità di investitore *inconsapevole*³⁹, e ciò anche attraverso normative che introducono forme di vigilanza prudenziale, obblighi informativi, dovere di affidabilità degli operatori. Questa impostazione richiama assai da vicino la *ratio* della tutela che viene offerta alla parte debole del rapporto con il professionista, ossia il *consumatore*, tanto che la mancanza di una espressa disciplina del risparmio nel quadro del diritto «costituzionale» europeo è stata interpretata da più parti nel senso che essa sia in realtà fatta coincidere con la rilevanza costituzionale europea della tutela del consumatore, dovendo il risparmiatore considerarsi come un «consumatore di servizi finanziari»⁴⁰.

Questa è la necessaria cornice in cui va collocata l'indagine sulle tutele predisposte dall'ordinamento per i soggetti privati che operano sui mercati finanziari in qualità di investitori e/o risparmiatori e sulla più efficace spettanza delle relative competenze: tale indagine implica però preliminarmente la necessità di fornire una risposta univoca al quesito se essi siano o meno realmente riconducibili alla più generale figura di «consumatore», sul presupposto che sussistano alcune evidenti analogie tra le due categorie, così da poter beneficiare degli strumenti già esistenti e delle ampie garanzie approntate per quest'ultima contro condotte scorrette.

Ciò postula necessariamente una pur breve riflessione sul concetto di consumatore, oggetto di una costante evoluzione che lo ha portato a divenire rapidamente il referente privilegiato dell'attuale disciplina pubblicistica a contenuto regolatorio e finalità pro-concorrenziale,

³⁸ G. DI PLINIO, *Il risparmio nella costituzione economica europea*, in *Dir. pubbl. comparato ed europeo*, 3/2009, 1236 ss.

³⁹ V. ancora F. SALMONI, *Crisi bancarie e incostituzionalità del bail-in*, cit., 101, la quale ricorda che spesso i risparmiatori sono indotti dagli intermediari a sottoscrivere forme rischiose di raccolta del risparmio, peraltro spesso sulla base di informazioni fuorvianti e lacunose. Sul tema si tornerà *infra*; v. sin d'ora M. PELLEGRINI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, Cedam, 2015, 547 ss.

⁴⁰ L. DI NELLA, *Mercato e autonomia contrattuale nell'ordinamento comunitario*, Napoli, Jovene, 2003, 181; S. DETTORI – A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, cit., 1745 ss.; G. ALPA, *Il diritto dei consumatori*, Roma-Bari, Laterza, 1999, 62 ss.

e fors'anche uno dei punti di riferimento centrali per il dibattito pubblicistico odierno, fortemente conformato alla tutela pubblica dei mercati.

2. «Consumatore»: una nozione dai confini incerti.

Molte sono le implicazioni che discendono sotto il profilo giuridico dall'analisi condotta sul concetto di consumatore, quale conseguenza dei temperamenti apportati alla normativa contrattualistica dal necessario coinvolgimento di Autorità anche pubbliche che operano a garanzia del buon funzionamento dei mercati⁴¹: *in primis* deve essere infatti notato che il diritto dei *consumers* ha progressivamente contribuito alla ridefinizione della struttura concettuale tradizionale del contratto, dovendosi ricordare in via generalissima che nell'impostazione privatistica normalmente non rileva la condizione giuridica delle parti che è invece alla base delle tutele approntate dall'ordinamento – tanto europeo quanto interno – per la controparte debole del professionista che opera sul mercato⁴²; in secondo luogo, la tutela del consumatore rileva

⁴¹ L'evoluzione del diritto privato europeo muove verso l'emanazione di normative sempre più specifiche sia con riferimento all'oggetto della tutela e sia con riguardo alla singola operazione posta in essere dalle parti, determinando così una progressiva e profonda modifica dei connotati tradizionali della materia contrattuale, specialmente nel senso del superamento della figura giuridica di contraente *lato sensu* inteso: in tal senso si vedano E. GRAZIUSO, *Lo status giuridico di consumatore e gli altri soggetti del rapporto di consumo*, Vicalvi, Key Editore, 2016, 11 ss.; L. ROSSI CARLEO, *Consumatore, consumatore medio, investitore e cliente: frazionamento e sintesi nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, in *Eur. dir. priv.*, 3/2010, 685 ss.

Sottolinea M. RAMAJOLI, *La tutela degli utenti nei servizi pubblici a carattere imprenditoriale*, in *Dir. amm.*, 3-4/2000, 416, come il passaggio dal modello di Stato *interventore* a quello di Stato *regolatore* nell'economia nazionale abbia comportato la trasformazione del cittadino in utente, parte pur sempre di un rapporto fra soggetti in posizione di parità ma «mediato da un'autorità pubblica, dotata di una potestà autoritativa di parziale determinazione del contenuto delle prestazioni»; per un approfondimento sul tema cfr. per tutti A. LA SPINA – G. MAJONE, *Lo Stato regolatore*, Bologna, Il Mulino, 2000. Per una puntuale ricostruzione delle discipline di tutela del consumatore v. B. RABAI, *La tutela del consumatore-utente tra Autorità Antitrust e Autorità di regolazione*, in *Riv. reg. mercati*, 1/2016, 89 ss.

⁴² Tale aspetto rappresenta un significativo momento di rottura rispetto all'impostazione dogmatica offerta dal Codice civile, ove salvo qualche raro caso non viene mai attribuita al soggetto una posizione differenziata in ragione di peculiari qualità soggettive: per un approfondimento sulla questione si vedano, per tutti, P. BARCELLONA, *I soggetti e le norme*, Milano, Giuffrè, 1984; A. DI MAJO, *I cinquant'anni del libro delle obbligazioni*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1992, 159 ss.; F. GRECO, *Profili del contratto del consumatore*, Napoli, Jovene, 2005, e part. 126 ss. ove si menziona quale possibile eccezione alla regola il rilievo dato alla condizione delle persone dall'art. 1435 cod. civ. (sui caratteri della violenza quale causa di annullamento del contratto). Sulla «debolezza» come connotato distintivo del consumatore cfr. F. CINTIOLI, *Concorrenza, istituzioni e servizio pubblico*, cit., 20, che ricollega tale caratteristica all'esposizione di quest'ultimo a un *deficit* informativo nella contrattazione con l'imprenditore (*rectius*, professionista); si veda anche la costante giurisprudenza della Corte di Giustizia che valorizza sul piano definitorio la condizione di inferiorità di potere negoziale e lo squilibrio informativo tra le parti: *ex multis*, sentenza 11 novembre 2010, causa C-137/08; sentenza 6 ottobre 2009, causa C- 40/08; sentenza 26 ottobre 2006, causa C-168/05.

Si segnala, a fini di completezza, la suggestiva teoria interpretativa che sostiene l'individuabilità di uno statuto normativo unitario del consumatore quale contraente debole, reso operativo mediante una nuova categoria negoziale definita *terzo contratto*, caratterizzata dall'esistenza di una asimmetria di potere contrattuale tra le parti e da una mancanza di alternative sul mercato: in tal senso per primo R. PARDOLESI, *Prefazione*, in G. COLANGELO, *L'abuso di dipendenza economica tra disciplina della concorrenza e diritto dei contratti. Un'analisi economica e comparata*, Torino, Giappichelli, 2004, XII ss.; per un approfondimento sul tema si veda G. GITTI – G. VILLA (a cura di), *Il terzo contratto*, Bologna, Il Mulino, 2008.

in modo significativo anche in quanto obiettivo convergente, ancorché mediato secondo alcune interpretazioni, del diritto alla concorrenza⁴³.

La compresenza di interessi pubblici e privati di primario rilievo, infine, fa sorgere anche nella disciplina del consumatore la necessità di individuare i soggetti competenti all'adozione dei provvedimenti di regolazione, di vigilanza e controllo, nonché di *enforcement* e finanche sanzionatori, per evitare che una dettagliata disciplina sostanziale di garanzia venga posta nel nulla dall'assenza di strumenti per conformare ad essa le condotte degli operatori.

Per analizzare compiutamente la figura in oggetto, onde verificare se possa esservi ricondotta anche la categoria dei risparmiatori, occorre necessariamente partire dal dato testuale a disposizione dell'interprete⁴⁴: il riferimento è all'art. 3, d.lgs. n. 206/2005 (cd. Codice del Consumo), che definisce il consumatore come «*la persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale, commerciale, artigianale o professionale*»⁴⁵. Due, almeno a parere di chi scrive, sono i profili di rilievo che emergono dalla predetta definizione: il primo riguarda la qualificazione soggettiva del consumatore, l'altro il profilo di natura oggettiva che concerne l'attività da questo svolta.

In relazione al primo aspetto occorre sottolineare, da un lato, che il consumatore sembra essere dalla norma individuato al negativo, ossia come colui che agisce al di fuori dell'attività economica⁴⁶; in secondo luogo, che quella in parola è una categoria necessariamente

⁴³ L'impostazione che lega in un rapporto di complementarietà la disciplina di tutela della concorrenza e quella di protezione dei consumatori appare coerente con una visione unitaria delle discipline dei mercati, come confermato anche dai numerosi riferimenti al benessere del consumatore nelle normative *antitrust* europee e, reciprocamente, alla concorrenza come strumento di garanzia della libertà di scelta dei *consumers* nei documenti della Commissione sulla tutela degli stessi. Per un approfondimento sul rapporto fra tutela della concorrenza e tutela del consumatore si vedano, tra gli altri, G. BRUZZONE – M. BOCCACCIO, *Il rapporto tra tutela della concorrenza e tutela dei consumatori nel contesto europeo: una prospettiva economica*, relazione al Convegno *Il diritto dei consumatori nella crisi e le prospettive evolutive del sistema di tutela*, AGCM-Luiss-Università degli Studi di Roma Tre, 29 gennaio 2010, in www.astrid-online.it; G. AMATO – F. DENOZZA – H. SCHWEITZER – A. NICITA – D. STALLIBRASS, *Tutela della concorrenza e tutela dei consumatori. Due fini confliggenti?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2/2009, 381 ss. In particolare, rileva opportunamente H. SCHWEITZER, *op. ult. cit.*, 386 ss., che occorre innanzitutto stabilire sul piano oggettivo se obiettivo del diritto della concorrenza sia il benessere collettivo o il benessere del consumatore; in secondo luogo, una volta optato per quest'ultima soluzione, evidenzia la necessità di chiarire che cosa si intenda per benessere del consumatore nonché, sul piano soggettivo, quale sia la tipologia di consumatore in concreto tutelata.

⁴⁴ Si ricorda che già prima dell'emanazione del Codice del Consumo con d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206, su cui *infra*, esisteva una disciplina normativa espressa dei cd. *contratti del consumatore*, contenuta negli artt. da 1469-bis a 1469-sexies del Codice civile, introdotti dall'art. 25 della l. 6 febbraio 1996, n. 52 in attuazione della Direttiva 93/13/CEE; l'art. 1469-bis, in particolare, fornendo per la prima volta una definizione strettamente giuridica della figura di consumatore, aveva avuto il significativo merito di superare la mera funzione socio-economica rivestita sino a quel momento dalla nozione in esame, di cui si teneva conto soltanto come di una delle componenti del mercato per studiarne e prevederne l'andamento ma che restava appunto scarsamente censibile alla luce dei dati normativi; per un approfondimento sul tema si v. per tutti U. RUFFOLO (a cura di), *Clausole «vessatorie» e «abusive». Gli artt. 1469-bis ss. c.c. e i contratti col consumatore*, Milano, Giuffrè, 1997.

⁴⁵ L'attuale formulazione della norma è frutto delle significative modifiche apportate dal d.lgs. 23 ottobre 2007, n. 221, il quale ha aggiunto anche le attività commerciali ed artigianali a quelle imprenditoriali e professionali che già precedentemente escludevano la natura di consumatore dell'agente.

⁴⁶ Stando al dato letterale della norma, pare che *consumatore* possa essere soltanto la persona fisica, con esclusione dunque dalle tutele consumeristiche delle attività svolte da enti e persone giuridiche; una simile impostazione ha suscitato peraltro talune perplessità tra gli interpreti, osservandosi che non sempre l'attività svolta da tali soggetti sarebbe riconducibile ad esigenze di tipo professionale od imprenditoriale se non a costo di una eccessiva semplificazione di realtà socio-economiche complesse (cfr. in tal senso M. SANNIA, *Commento sub art. 1469-*

relazionale, riconoscibile cioè a partire dalla sua controparte/interlocutore professionista o imprenditore⁴⁷. Sono proprio le predette ragioni, d'altronde, che fondano uno degli elementi maggiormente caratterizzanti del concetto in esame, ossia la presunzione che a carico del consumatore sussista sempre uno squilibrio di tipo informativo e/o economico potenzialmente pregiudizievole, che la disciplina speciale mira a colmare attraverso apposite e particolari tutele⁴⁸.

Va peraltro notato che la definizione originariamente affermata nell'ordinamento europeo e mutuata dal legislatore italiano nell'art. 3 del Codice del Consumo, limitandosi a porre in evidenza la natura di contraente debole del consumatore, pare tuttavia ingiustamente permettere il ruolo di soggetto attivo che questo può rivestire sul mercato⁴⁹; l'acquisita consapevolezza della necessità di valorizzare anche altri aspetti della categoria, specialmente al fine di una tutela effettiva, ha indubbiamente segnato anche l'evoluzione delle politiche europee in

bis, comma 1, in E. CESARO (a cura di), *Clasole vessatorie e contratto del consumatore*, Padova, Cedam, 1998, 101 ss.), e che la limitazione delle tutele alle sole persone fisiche integrerebbe una arbitraria discriminazione, in contrasto con il principio di uguaglianza di cui all'art. 3 Cost. Investita di una questione di legittimità costituzionale in proposito, tuttavia, con sentenza n. 469/2002 la Corte ha ritenuto tale limitazione tanto legittima, sulla base della necessaria armonizzazione della disciplina nazionale con quelle degli altri Paesi europei, nelle quali il tratto caratterizzante del consumatore è quello che colloca la sua azione rigorosamente al di fuori della attività economica, quanto non irragionevole, escludendo dalla speciale tutela i soggetti che per l'attività svolta possono presumersi in possesso delle conoscenze idonee per contrattare con il professionista in posizione di parità; condividono peraltro il medesimo orientamento restrittivo anche la giurisprudenza di legittimità, sin da Cass. civ., sez. III, n. 14561/2002 (pur con talune eccezioni: cfr. ad es. Cass. civ., ord. n. 10086/2001 che ha riconosciuto la qualifica di consumatore anche ad un condominio), e quella europea (CGUE, 2.11.2001, cause riunite C-541/99 e C-542/99). Per alcune riflessioni sul tema v. E. GRAZUSO, *Lo status giuridico di consumatore e gli altri soggetti del rapporto di consumo*, cit., 16 ss.

⁴⁷ Alcuni dubbi interpretativi ha suscitato altresì la possibilità di ricondurre all'art. 3 Codice del Consumo, e dunque ad uno scopo estraneo e non professionale, contratti conclusi per uso promiscuo, in cui convivessero cioè scopi *lato sensu* «economici» e scopi personali dell'agente; a fronte di opinioni dottrinali propense ad una interpretazione estensiva della categoria di consumatore, o quantomeno favorevoli almeno ad una verifica caso per caso sulla prevalenza del fine in ogni singola fattispecie (in tal senso v. G. CHINÉ, *Commento sub art. 3 cod. cons.*, in V. CUFFARO (a cura di), *Codice del Consumo*, Milano, Giuffrè, 2008, 19) la giurisprudenza, in particolare europea, pare invece esprimere anche in questo caso un indirizzo restrittivo: cfr. per tutte CGUE, 20.01.2005, C-464/01.

⁴⁸ È stato in proposito osservato che lo scopo della disciplina a tutela del consumatore sarebbe proprio quello di attribuire a quest'ultimo una posizione giuridicamente più forte per compensare la sua intrinseca debolezza sul piano sostanziale: così A. CATRICALÀ, *Relazione introduttiva* al Convegno *Il diritto dei consumatori nella crisi e le prospettive evolutive del sistema di tutela*, Roma, 29 gennaio 2010, 1, in www.astrid-online.it.

In relazione al settore dei servizi finanziari, oggetto specifico di attenzione in questa sede, la tutela del consumatore-investigatore sarebbe a maggior ragione la *ratio* della disciplina speciale e della vigilanza pubblica quale attuazione del principio costituzionale di tutela del risparmio di cui all'art. 47 Cost., come sottolineato dall'allora Presidente della Consob L. CARDIA, *La tutela del consumatore nei servizi finanziari*, intervento per il Ventennale dell'Autorità Antitrust, cit., 1; in generale sul tema si v. anche R. RESTUCCIA, *La figura dell'investitore e la graduazione della tutela*, in *Riv. trim. dir. economia*, 4/2013, 215 ss.; G. CERRINA FERONI, *Tutela del risparmio e vigilanza sull'esercizio del credito. Un'analisi comparata*, Torino, Giappichelli, 2011; M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio. L'intermediazione finanziaria e le responsabilità di banche e Consob*, Milano, Giuffrè, 2009; P. BILANCIA – G.C.M. RIVOLTA (a cura di), *Tutela del risparmio, authorities, governo societario*, Milano, Giuffrè, 2008; F.S. MARTORANO – V. DE LUCA (a cura di), *Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio*, Milano, Giuffrè, 2008; AA.VV., *Nuove prospettive della tutela del risparmio*, Atti del Convegno tenutosi a Napoli, 27-28 maggio 2005, Milano, Giuffrè, 2006.

⁴⁹ Si veda ancora in proposito L. ROSSI CARLEO, *Consumatore, consumatore medio, investitore e cliente: frazionamento e sintesi nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, cit., 696, ove si afferma che «l'identificazione del consumatore con il contraente debole, se da una parte determina un'estensione della qualificazione soggettiva tale da renderne sfocati i contorni [...], d'altra parte ne determina una sorta di contrazione poiché il consumatore viene ad identificarsi con il contraente che non contrae e, in quanto tale, perde il suo ruolo di soggetto attivo del mercato con riferimento al ben più ampio procedimento dell'atto di consumo».

materia: da una prima fase in cui l'attenzione era concentrata soltanto sulla sicurezza di beni e prodotti e la tutela aveva carattere individuale e successivo – prevedendosi forme di risarcimento del danno derivante da prodotti difettosi – si è progressivamente passati ad una maggiore attenzione per il contratto e per gli interessi economici dei *consumers*, ad esempio mediante l'introduzione della normativa cd. orizzontale sulle clausole abusive e dunque di una tutela, pur sempre individuale, ma anche preventiva, sino alla attuale accresciuta attenzione anche per le regole del mercato, che rispecchia una visione del consumatore come portatore non più solo di interessi individuali ma diffusi, culminata nell'adozione della disciplina orizzontale sulle pratiche commerciali scorrette (Direttiva 2005/29/CE) che fornisce tutela non solo preventiva ma anche generale⁵⁰.

Quanto affermato, sotto il profilo più strettamente dogmatico, corrisponde peraltro ad una graduale tendenza del concetto di «consumatore» ad astrarsi, sino a non identificare più (soltanto) una *reale* persona fisica ma divenendo un paradigma, vero e proprio riferimento teorico e concettuale, alla luce del quale valutare la diligenza e correttezza delle condotte del professionista: in questo senso esso diviene dunque una variabile quasi macroeconomica, espressione di ciò che rappresenta la domanda generale⁵¹.

Ugualmente caratterizzante e degno di attenzione è l'aspetto *elastico* della figura di consumatore: come detto, essa viene originariamente elaborata in ambito strettamente contrattuale, ma poi finisce per stemperarsi successivamente in una molteplicità di discipline speciali. All'esito di tale processo, la figura sembra da un lato specificarsi, e dall'altro, contestualmente, espandersi, cosicché il generico concetto di consumatore viene di fatto superato da

⁵⁰ Per una compiuta ed approfondita ricostruzione dell'evoluzione delle politiche europee a tutela del consumatore si v. G. ALPA, *Introduzione al diritto dei consumatori*, Roma-Bari, Laterza, 2006, 45 ss.; v. anche L. ROSSI CARLEO, *op. ult. cit.*, 696 s.

In coerenza con le riflessioni già emerse *supra*, si segnala che Direttiva CE n. 29/2005 in materia di pratiche commerciali scorrette ha notevolmente esteso rispetto al passato la tutela offerta al consumatore, ponendo al centro l'attività commerciale considerata nei suoi aspetti dinamici e prendendo in considerazione l'intero rapporto tra professionista e consumatore, senza limitarsi ai suoi aspetti meramente contrattuali: sul punto si vedano L. LORENZONI, *Il riparto di competenze tra Autorità Indipendenti nella repressione delle pratiche commerciali scorrette*, in *Riv. it. Antitrust*, 1, 2015, 83 ss., in part. 87 ss.; L. ROSSI CARLEO, *Dalla comunicazione commerciale alle pratiche commerciali sleali*, in E. MINERVINI – L. ROSSI CARLEO (a cura di), *Le pratiche commerciali sleali. Direttiva comunitaria ed ordinamento italiano*, Milano, Giuffrè, 2007, 9 ss.

⁵¹ Sotto questo profilo assume specifico rilievo anche la nozione di *consumatore medio*: esso non viene espressamente definito come tale dal Codice del Consumo, ove però viene menzionato (art. 20, comma 2) quale paradigma in base al quale valutare l'ingannevolezza di una pratica commerciale come idoneità a falsare il comportamento del destinatario; anche la Direttiva CE 29/2005 si limita peraltro, al Considerando 18, ad affermare che per consumatore medio si intende quello «*mediamente informato e ragionevolmente attento ed avveduto, tenendo conto di fattori sociali, culturali e linguistici, secondo l'interpretazione della Corte di Giustizia*», senza darne una definizione più dettagliata; nelle cause relative alle pratiche commerciali e alla pubblicità, la Corte di Giustizia ha poi evidenziato la necessità di verificare l'effetto delle stesse su un consumatore tipico virtuale, prevedendo tuttavia misure di particolare tutela per le categorie maggiormente sensibili alle indicazioni fuorvianti. Per alcune recenti riflessioni sulla figura si veda Cons. Stato, sez. VI, 19 settembre 2017 (sentenza *Bioscalin*), ove si sottolinea, in accordo con la richiamata (e costante) giurisprudenza della CGUE, che quello di «consumatore medio» non è un concetto meramente *statistico* ma si delinea tenendo conto di ogni fattore sociale, culturale e linguistico rilevante nelle singole fattispecie, con particolare attenzione alle categorie di consumatori più vulnerabili. Sulla figura v. anche, più diffusamente, A. SACCOMANNI, *La nozione di consumatore e di consumatore medio nella Direttiva 2005/29/CE*, in E. MINERVINI – L. ROSSI CARLEO (a cura di), *Le pratiche commerciali sleali. Direttiva comunitaria ed ordinamento italiano*, cit., 141 ss.

altre categorie più settoriali identificate dal mercato di riferimento quali, ad esempio, il cliente, l'assicurato, l'investitore ecc. Tale aspetto si affianca al criterio soggettivo, che identifica il consumatore quale acquirente di beni e/o servizi, avendo particolare riguardo al lato oggettivo legato al contesto, ossia al cd. mercato di riferimento: quest'ultimo può infatti implicare la necessità di regole, classificazioni o informazioni specifiche anche per i diversi tipi di atti da compiere e la conseguente frammentazione della relativa disciplina in differenti sub-settori⁵².

La relazionalità della figura, dunque, non viene in rilievo solo limitatamente al rapporto fra consumatore e professionista che, come visto, ontologicamente la caratterizza, ma presuppone al contrario anche la reciproca contestualizzazione delle due categorie di soggetti all'interno di un mercato regolato che conforma le reciproche posizioni⁵³: ecco perché può affermarsi che anche la tutela del consumatore, a sua volta, assuma in questa visione un connotato dinamico, conseguenza della flessibilità intrinseca della nozione⁵⁴.

Per quanto invece concerne il secondo aspetto di rilievo della definizione legislativa, ossia quello di natura oggettiva, pare interessante notare che ai sensi della Direttiva UE n. 83/2011⁵⁵ sui diritti dei consumatori, come già nella Direttiva 2005/29/CE, e ai sensi dell'art.

⁵² Si pensi soltanto in questo senso alla differenza fondamentale ed ontologica sussistente fra mercato di beni, incentrati sul *dare*, e mercato dei servizi, in cui assume invece rilievo primario e caratterizzante il *facere*; per questa ragione il mercato di riferimento non può essere un concetto astratto ma deve all'opposto individuarsi in concreto, potendo implicare peculiarità della disciplina applicabile.

⁵³ L'impostazione che differenzia la disciplina applicabile non solo per settori ma anche in relazione alle singole fattispecie concrete pare trovare conferma anche nella normativa europea sui servizi finanziari; già nella Direttiva MiFID, infatti, esistono norme che prevedono, accanto agli strumenti di tutela standard applicabili a qualsiasi cliente, anche forme speciali e differenziate di garanzia valide per specifiche tipologie di soggetti in base al diverso livello di asimmetria rispetto all'intermediario, basate ad esempio su standard meno rigorosi in caso di controparti qualificate o clienti professionali, e maggiormente protettive, all'opposto, in caso di clienti al dettaglio; cfr. V. ROPPO, *Prospettive del diritto contrattuale europeo. Dal contratto del consumatore al contratto asimmetrico?*, in *Corr. giur.*, 2/2009, 267 ss., e part. 274.

Le richiamate previsioni sono espressione del cd. *principio di graduazione*, introdotto nel nostro ordinamento sin dal Regolamento Consob n. 5387 del 2 luglio 1991, che postula una modulazione nella protezione del cliente in funzione delle conoscenze di quest'ultimo in ordine alle caratteristiche strutturali e ai meccanismi di funzionamento del mercato dei servizi finanziari. In proposito l'art. 6, comma 2 del T.U.F. prevede un potere/dovere della Consob, sentita la Banca d'Italia, di emanare regolamenti in tema di trasparenza e correttezza che tengano conto delle diversità fra tipologie di investitore: per un approfondimento sul tema si veda v. anche R. RESTUCCIA, *La figura dell'investitore e la graduazione della tutela*, cit.; nella medesima direzione muove anche l'art. 61 del Regolamento Consob cd. *intermediari*, n. 20307/2018 (e già precedentemente l'art. 58 del Regolamento n. 16190/2007 e l'art. 31 del Regolamento n. 11522/1998), il quale introduce un regime parzialmente diversificato per i rapporti con le cd. *controparti qualificate*, stabilendo precisi parametri per distinguere tra investitori *outsiders* o *professionals* in ragione delle rispettive esperienze in tema di investimenti finanziari.

⁵⁴ In proposito paiono affiancarsi due finalità non sempre pienamente convergenti, l'una alla armonizzazione massima, come dimostrato dall'elaborazione di discipline europee e nazionali applicabili indistintamente a tutti i consumatori, e l'altra alla valorizzazione delle intrinseche peculiarità di ogni categoria specifica di consumatore: sull'argomento si veda M.C. PAGLIETTI, *Dal consumatore ai consumatori: armonizzazione massima e particolarismo giuridico*, in C. GIUSTOLISI (a cura di), *La direttiva consumer rights. Impianto sistematico della direttiva di armonizzazione massima*, Roma, RomatrE-Press, 2017, 161 ss.; v. anche R. RESTUCCIA, *La figura dell'investitore e la graduazione della tutela*, cit., part. 222; L. ROSSI CARLEO, *Consumatore, consumatore medio, investitore e cliente: frazionamento e sintesi nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, cit., passim e part. 688 s., 693 ss.; più in generale, sull'esigenza di nuovi strumenti di sintesi per riequilibrare la tendenza alla frantumazione del concetto unitario di soggetto giuridico, v. C. MAZZÙ, *La soggettività contrattata*, Milano, Giuffrè, 2005, 103 s.

⁵⁵ Recepita nell'ordinamento interno con il d.lgs. 21 febbraio 2014, n. 21.

18, lett. a), Codice del Consumo, esso è la persona che «agisce», anche solo potenzialmente⁵⁶; l'attenzione del legislatore, tanto europeo quanto interno, pare dunque estendersi dal solo momento relativo all'acquisto sino ad abbracciare la complessiva realizzazione del soggetto, con particolare attenzione al fatto che esso, nell'adozione delle proprie scelte, non venga ingannato dal mercato⁵⁷: di ciò sia conferma, sempre sul piano normativo, l'art. 2, comma 2, lett. c)-bis del Codice del Consumo, ove si afferma il fondamentale diritto del consumatore a che il professionista eserciti le pratiche commerciali «secondo principi di buona fede, correttezza e lealtà».

In questo senso, nella formazione e nello sviluppo delle regole giuridiche dei mercati, tutela della concorrenza e tutela del consumatore assurgono a valori-obiettivo tra loro complementari e strumentali alla costruzione di uno spazio economico che superi i confini statuali, governato da regole certe e da piena fiducia nei mercati⁵⁸: a riprova di ciò si consideri l'attenzione crescente per normative di armonizzazione massima e che introducano principi e discipline generali applicabili a tutti gli *stakeholders*.

In estrema sintesi, da tutto quanto precede pare possibile dedurre che, pur nella complessità che connota la nozione di consumatore e che ne rende mobili i contorni, si possa comunque evidenziare una spiccata tendenza delle normative in materia, tanto europee quanto di attuazione nazionale, a spostare il fulcro dell'attenzione da un profilo meramente *statico* – incentrato prevalentemente sull'atto e sulla struttura contrattuale – ad un profilo maggiormente *dinamico*, che guarda all'attività del consumatore e agli aspetti funzionali del suo comportamento e che pone al centro l'operazione economica da questo compiuta nel suo complesso, come tale valutabile peraltro solo in concreto⁵⁹. Ecco perché si accennava che la figura generale di consumatore finisce per stemperarsi in una pluralità di figure più specifiche quali ad esempio l'investitore, il cliente, l'assicurato ecc.: elemento comune ed unificante è che tutti vengono in considerazione quali destinatari di comunicazioni commerciali, assumendo un

⁵⁶ La disciplina sembra infatti trovare applicazione anche nell'ipotesi in cui la vicenda instaurata fra consumatore e professionista si arresti addirittura alla fase che precede le trattative tra le parti: cfr. in proposito E. BARGELLI, *L'ambito di applicazione della direttiva 2005/29/CE. La nozione di «pratica commerciale»*, in G. DE CRISTOFARO (a cura di), *Le «pratiche commerciali sleali» tra imprese e consumatori. La direttiva 2005/29/CE e il diritto italiano*, Torino, Giappichelli, 2007, 98.

⁵⁷ M. DONA, *Pubblicità, pratiche commerciali e contratti nel codice del consumo*, Torino, Utet, 2008, 4 e nota 17.

⁵⁸ È questo l'approccio *market-oriented* fondato sulla complementarietà dei due obiettivi, già richiamato in precedenza e confermato peraltro dalla scelta legislativa di attribuire in via generale all'AGCM, Autorità competente per la materia *antitrust*, poteri di vigilanza e repressivi anche in materia di pratiche commerciali scorrette; sul tema v. L. LORENZONI, *Il riparto di competenze tra Autorità Indipendenti nella repressione delle pratiche commerciali scorrette*, cit., 94 ss.

⁵⁹ Una simile impostazione dogmatica rispecchia senza dubbio la visione del mercato quale *statuto normativo*, per cui sarebbe inaccettabilmente riduttivo esaurire la teoria e la disciplina giuridiche nella sola considerazione del contratto: cfr. in tal senso N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, Laterza, 2003, 42, richiamato anche da L. LORENZONI, *Il riparto di competenze tra Autorità Indipendenti nella repressione delle pratiche commerciali scorrette*, cit., 88.

ruolo di riferimento per verificare la correttezza dei comportamenti e delle comunicazioni stesse⁶⁰, all'interno di quello che può essere genericamente definito un *rapporto di consumo*⁶¹.

3. Normativa di riferimento e contenuto della tutela del risparmiatore/consumatore.

3.1. I (complessi) rapporti fra discipline concorrenti.

La ricordata frammentazione della generale figura di consumatore in una molteplicità di altre categorie settoriali porta con sé la indispensabile necessità di chiarire e individuare i rapporti tra le differenti discipline che a tali figure sono applicabili. Un primo aspetto di rilievo in tal senso appare di certo la necessaria delimitazione dei confini tra Codice civile e Codice del Consumo⁶², ma di certo maggiore interesse, specialmente ai fini del presente lavoro, riveste la questione assai più delicata e complessa dei rapporti fra il Codice del Consumo quale normativa generale a tutela del consumatore e altre discipline di dettaglio e/o di settore riferite a figure più specificamente individuate⁶³.

⁶⁰ Nel tentativo di ricomporre ad unità la frammentazione della figura del contraente cd. debole si è cercato in generale di introdurre in via legislativa discipline che fissassero a carico dei professionisti regole e canoni comportamentali improntati ai principi di buona fede, correttezza e trasparenza nella contrattazione, individuando così una disciplina che avesse carattere tendenzialmente trasversale, poi declinata secondo le peculiarità dei singoli settori o addirittura dei singoli contratti: sul punto, R. RESTUCCIA, *La figura dell'investitore e la graduazione della tutela*, cit., 230. Con riferimento al mercato dei servizi finanziari, qui oggetto di specifico interesse, può ad esempio ricordarsi che l'art. 23, comma 6, T.U.F. stabilisce a tutela del risparmiatore che nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori i professionisti abilitati debbano provare di aver agito utilizzando «la specifica diligenza richiesta»; di tenore analogo è anche l'art. 143 T.U.F. riferito alle società con azioni quotate.

⁶¹ Tale ultimo concetto identifica il paradigma più ampio della generale regola di mercato, che si sequenzia in diversi segmenti rappresentati dai singoli atti compiuti dal consumatore e può specificarsi per settori di particolare rilevanza, secondo un approccio analitico dinamico che mette in evidenza la forza espansiva della nozione di consumatore: cfr. in tal senso L. ROSSI CARLEO, *Consumatore, consumatore medio, investitore e cliente: frazionamento e sintesi nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, cit., 705.

⁶² Sul tema si rinvia a E. MINERVINI, voce *Codice del Consumo*, in *Dig. IV, disc. priv., sez. civ.*, Aggiornamento, Torino, Utet, 2007 e alla letteratura *ivi* citata. In via generalissima, sembra tuttavia di poter segnalare una profonda differenza anche di impostazione tra le codificazioni più risalenti e i codici di settore emanati più di recente: a differenza dei primi, il cui obiettivo era quello di fornire stabili soluzioni a questioni di sistema, con i secondi il Legislatore sembra infatti privilegiare l'intento di dare rapida risposta ad esigenze e problemi contingenti all'interno di realtà complesse e fortemente instabili (anche per effetto della rapidità che connota i rapporti economici); ciò li espone peraltro a continui aggiornamenti e revisioni, al punto che è stato osservato come essi siano «attenti a ricomporre l'esistente e non più a disegnare un futuro», e rappresentino più propriamente una «codificazione del provvisorio»: così L. ROSSI CARLEO, *Consumatore, consumatore medio, investitore e cliente: frazionamento e sintesi nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, cit., 685 s., la quale richiama anche il Parere del Consiglio di Stato sullo schema di decreto legislativo recante il *Codice dei diritti di proprietà industriale* reso nell'Adunanza generale del 25.10.2004, n. 2.

Simili considerazioni appaiono particolarmente calzanti per il Codice del Consumo se si pensa, come già accennato, che a fronte della sua entrata in vigore nel 2005 esso è stato significativamente integrato ed aggiornato già con il d.lgs. n. 221/2007 e con il d.lgs. n. 146/2007 (quest'ultimo di attuazione della Direttiva PCS), e più di recente con il d.lgs. n. 21/2014 di recepimento della Direttiva UE 83/2011, solo per ricordare alcune tra le modifiche più rilevanti.

⁶³ Tanto nei rapporti tra Codice civile e Codice del consumo quanto nella relazione tra quest'ultimo e le normative di settore riferite a singole categorie di consumatore il criterio più frequentemente richiamato, come noto, è quello di *specialità*, utile a identificare il rapporto tra le differenti discipline in astratto applicabili ad una medesima fattispecie secondo il binomio generale/speciale, con prevalenza di quest'ultima quale norma derogatoria a quella

La complessità della predetta *actio finium regundorum* risiede peraltro nella evidente difficoltà di risolvere i dubbi interpretativi mediante un semplice riferimento alle categorie giuridico-concettuali tradizionali, posto che nel caso di specie pare particolarmente arduo operare una riconduzione a sistema secondo i normali criteri di ricomposizione delle antinomie: ciò discende, *in primis*, dall'esistenza di evidenti complessità connaturate alla società globale, che richiedono di essere governate a mezzo di un diritto allo stesso modo complesso; secondariamente, non si può tralasciare la crescente incidenza progressivamente assunta nel momento attuale, anche nelle valutazioni di tipo giuridico, dalle variabili economico-sociali, di cui occorre sempre tenere conto nell'individuazione degli interessi prevalenti; infine, spesso non pare possibile descrivere i rapporti fra discipline in termini di semplice sovrapposizione in rapporto di genere a specie, apparendo esse anzi giustapposte e collocate in parallelo in quanto tra loro almeno parzialmente disomogenee.

In questo senso deve infatti notarsi l'emersione, accanto alle discipline per settori e sub-settori, anche di discipline di carattere trasversale che su di esse si innestano disciplinando aspetti generali ma spesso in modo non del tutto esaustivo, così che diviene essenziale comprendere per ogni caso di specie la normativa in concreto applicabile. Il principale aspetto che in questo senso acquista rilievo primario appare quello concernente la corretta applicazione del principio di *specialità*⁶⁴, fondamentale perché operante quale limite di resistenza rispetto alle spinte innovatrici che, come si è visto, costantemente pervadono la materia in esame: la semplice individuazione della disciplina in concreto applicabile tra le molte astrattamente riferibili ai rapporti di consumo, implicando un giudizio di tipo comparativo, postulerebbe infatti una unità del sistema giuridico nel suo complesso che spesso può mancare in concreto. Anzi, se possiamo ipotizzare senza timore di smentita che manchi una unitarietà del quadro concettuale di fondo già nei rapporti fra disciplina «consumeristica» del Codice Civile e disciplina del Codice del Consumo⁶⁵ – i quali comunque muovono da presupposti differenti di tutela e di disciplina – a maggior ragione sembra di poter affermare lo stesso con riguardo al rapporto

generale. In materia di tutela del consumatore, tuttavia, il principio presenta alcune criticità applicative, di cui si tratterà più diffusamente *infra*.

⁶⁴ Come si è accennato, in materia di pratiche commerciali scorrette, ed in particolare ai fini della perimetrazione dei rapporti fra Codice del Consumo e discipline settoriali e delle competenze tra le diverse Autorità di tutela coinvolte, del principio di specialità sono state proposte in via interpretativa (soprattutto giurisprudenziale) accezioni differenti: alla più tradizionale applicazione dello stesso in senso derogatorio si sono infatti affiancate interpretazioni tanto in senso integrativo-cumulativo, quanto «per progressione» (cfr. sia il Parere del Consiglio di Stato, 3 dicembre 2008, n. 3999, e sia le sentenze Ad. Plen. 11-16/2012 e 3-4/2016, su cui si tornerà *infra*).

⁶⁵ Il Codice del consumo non si limiterebbe in questo senso ad introdurre deroghe alla generale disciplina contrattuale, sottraendo ad essa una parte di destinatari in ragione di una particolare qualificazione soggettiva degli stessi, ma introdurrebbe nuovi principi in rapporto di concorrenza/complementarietà con quelli del Codice civile: così L. ROSSI CARLEO, *Consumatore, consumatore medio, investitore e cliente: frazionamento e sintesi nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, cit., 692; l'A. osserva, più in generale, che «la società complessa non può essere governata che da un diritto complesso [...]». *Invero la complessità determina un accrescimento della disciplina che, nello specificare, aggiunge al generale nuovi elementi illuminando gli aspetti della modernità: la specificazione non deroga per sottrazione, ma specifica per addizione»* (ivi, 689). Nello stesso senso si v. ancora R. RESTUCCIA, *La figura dell'investitore e la graduazione della tutela*, cit., 223.

fra Codice del Consumo e altre discipline di settore, le quali costituiscono quasi dei «microsistemi legislativi», individuando mercati con una spiccata connotazione di specialità⁶⁶.

Un contesto a tal punto frammentato presenta, come è facile intuire, profili di possibile criticità, primo fra tutti il rischio che una eccessiva analiticità normativa nella descrizione delle fattispecie, se da un lato consente l'univoca individuazione della disciplina applicabile, al contempo possa però escluderne una interpretazione ampia che ne estenda gli aspetti di garanzia, così lasciando aperta l'eventualità di vuoti di tutela o di profili privi o carenti di disciplina⁶⁷.

3.2. Risparmiatore quale «consumatore di servizi finanziari».

Alla luce di quanto si è detto sino a qui, in generale, sulla figura del consumatore e sulla sua disciplina, ci si può dunque porre il quesito circa la riconducibilità delle distinte figure di investitore e risparmiatore (ossia l'investitore non professionale), ossia dei soggetti che operano sul mercato dei servizi finanziari dal lato della domanda, alla più generale categoria dei consumatori⁶⁸: in base alle considerazioni che precedono, depongono certamente a favore di una soluzione affermativa, da un lato, la forte logica di standardizzazione a cui rispondono i

⁶⁶ Si pensi soltanto, in via esemplificativa, a discipline quali il Testo Unico delle leggi in materia Bancaria e Creditizia (T.U.B.) o il Testo Unico sulla Intermediazione Finanziaria (T.U.F.); le riflessioni qui richiamate sono oggetto di specifico approfondimento nel già richiamato Parere del Consiglio di Stato n. 3999/2008, su cui v. più diffusamente *infra*, particolarmente importante ai fini del presente lavoro perché ha fornito risposta al quesito circa l'estensibilità della disciplina consumeristica del Codice e delle competenze dell'AGCM a tutela del consumatore anche al settore dei servizi finanziari.

Per descrivere il fenomeno di segmentazione dell'individuo, considerato non più nella sua interezza ma frammentato e scomposto in più figure differenziate, usa la locuzione «uomo frazionario» N. IRTI, «Codici di settore»: *compimento della «decodificazione»*, in M.A. SANDULLI (a cura di), *Codificazione, semplificazione e qualità delle regole*, Milano, Giuffré, 2005, 20; evidenzia le criticità sottese all'adozione di normative specialistiche in punto di compatibilità con l'impostazione sistematica e con la *forma mentis* del giurista A. CATRICALÀ, *Relazione introduttiva al Convegno Il diritto dei consumatori nella crisi e le prospettive evolutive del sistema di tutela*, cit., 2.

⁶⁷ In questo senso l'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato, con le sentenze nn. 3-4/2016, pare da ultimo aver fatto propria la logica della *complementarietà* fra discipline concorrenti nell'interpretazione delle norme che disciplinano il riparto di competenze in materia di pratiche commerciali scorrette (art. 3, par. 4, Direttiva 29/2005/CE e art. 19, comma 3, d.lgs. 206/2005, ove si stabilisce che (solo) in caso di contrasto la disciplina generale recede (solo) a fronte di norme di settore che regolamentino aspetti specifici delle pratiche commerciali e nei limiti in cui vengano in rilievo tali aspetti); un simile orientamento, che per l'individuazione della disciplina *speciale* presuppone un raffronto tra fattispecie condotto in concreto e non soltanto «per settori» (come sostenuto in precedenza dal medesimo Consiglio di Stato) avrebbe il pregio, da un lato, di evitare la violazione del principio del *ne bis in idem* e la conseguente duplicazione di addebiti e sanzioni, e dall'altro di limitare il carattere recessivo della disciplina generale evitando il rischio di una complessiva *deminutio* di tutela.

⁶⁸ La questione è nota agli interpreti sin dagli anni Ottanta del secolo scorso, sulla base della avvertita necessità di assicurare nel mercato dell'intermediazione finanziaria, anche mediante l'imposizione di obblighi di legge, il rispetto di alcune fondamentali garanzie quali la pienezza del consenso, i principi di autodeterminazione o di uguaglianza sostanziale delle parti, facilmente alterate o alterabili dallo squilibrio dei rapporti di forza che connota tale settore del mercato: cfr. R. RESTUCCIA, *La figura dell'investitore e la graduazione della tutela*, cit., 221 ss.; v. anche G. ALPA – A. BARCA, *Servizi finanziari e tutela del consumatore*, in M. BUSSANI – F. FIORENTINI (a cura di) *I contratti di finanziamento e le garanzie reali nella prospettiva europea*, Quaderni Dip. Scienze giuridiche, Università degli Studi di Trieste, 2003, 7, 25 ss. Per alcuni contributi più risalenti sul tema si v. V. ALLEGRI, *Nuove esigenze di trasparenza nel rapporto banca-impresa nell'ottica di tutela del contraente debole*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1987, I, 38 ss.; R. RUOZI (a cura di), *La tutela del consumatore di servizi finanziari*, Milano, Egea, 1990; G. ALPA, *L'informazione del risparmiatore*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1990, I, 476 ss.; Id., *La «trasparenza» del contratto nei settori bancario, finanziario e assicurativo*, in *Giur. it.*, 1992, IV, 409 ss.; F. GALGANO, *I rapporti di scambio nella società postindustriale*, in *Vita notar.*, 1992, 52 ss.

rapporti fra tali soggetti e l'intermediario finanziario, il quale opera in sostanza alla stregua di un professionista⁶⁹; dall'altro, il fatto che di norma sussista un forte *controllo* del contraente professionale in ordine alla definizione dei contenuti del contratto, cosicché la sua posizione dominante nel rapporto negoziale non pare possa essere in alcun modo messa in discussione. Non solo: ad accomunare le due figure può certamente menzionarsi anche l'ulteriore aspetto soggettivo che discende dallo squilibrio informativo sussistente tra le parti a vantaggio del professionista, che rende strutturalmente «debole» tanto il consumatore quanto l'investitore/risparmiatore⁷⁰.

Ad ulteriore conforto della predetta assimilazione, poi, non può trascurarsi il dato strettamente normativo: solo per fare qualche esempio, si può menzionare la legge 17 febbraio 1992, n. 154 che disciplina la trasparenza delle operazioni e dei servizi finanziari⁷¹, così estendendo al settore in parola una serie di obblighi normalmente già previsti per il consumatore; oppure si può fare riferimento all'art. 32-bis del T.U.F. (d.lgs. n. 58/1998), il quale attribuisce alle associazioni dei consumatori inserite negli elenchi di cui all'art. 137 del Codice del Consumo la legittimazione ad agire anche per la tutela degli interessi collettivi degli investitori⁷²; o infine si pensi alla modifica apportata dall'art. 9, d.lgs. 221/2007 al Codice del Consumo, mediante l'inserimento di una nuova Sezione IV-bis al Capo I, Titolo III della Parte III (artt. da 67-bis a 67-vicies bis) interamente dedicata alla disciplina della commercializzazione a distanza dei servizi finanziari ai consumatori, così dimostrando una sostanziale sovrapposibilità nell'uso delle differenti categorie. Se peraltro si confronta la nozione di *risparmiatore* con le definizioni legislative nazionali ed europee sopra richiamate ci si avvede immediatamente che le caratteristiche della figura speciale ne consentono senza dubbio la sussunzione all'interno di quella generale, specialmente per le ragioni che si sono già accennate e che riguardano le esigenze

⁶⁹ Possono essere estese al settore in esame le considerazioni fatte in proposito con riguardo all'affine settore dei servizi bancari sin da G. CAVALLI, *Contratti bancari su modulo e problemi di tutela del contraente debole*, Torino, Giappichelli, 1976 e Id., *Le clausole vessatorie nei contratti bancari*, in G.B. PORTALE (a cura di), *Le operazioni bancarie*, I, Milano, Giuffrè, 1978, 135 ss.

⁷⁰ V. sul punto G.F. CAMPOBASSO, *Servizi bancari e finanziari e tutela del contraente debole: l'esperienza italiana*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1999, I, 562 ss.; in tema anche F. GRECO, *Profili del contratto del consumatore*, cit., 8, ove si sottolinea come il profilo informativo assuma un rilievo primario nella disciplina dell'intermediazione finanziaria; F. CAVAZZUTI, *Conflitti di interessi e informazioni asimmetriche nella intermediazione finanziaria*, in *Banca, impresa società*, 3/1989, 357 ss.; parla di «due debolezze a confronto» con riguardo a risparmiatore e consumatore F. GRECO, *Informazione pre-contrattuale e rimedi nella disciplina dell'intermediazione finanziaria*, Milano, Giuffrè, 2010, 3 ss.

⁷¹ Per un approfondimento sul tema si vedano, per tutti, G. ALPA, *La «trasparenza» del contratto nei settori bancario, finanziario e assicurativo*, in *Giur. it.*, 1992, IV, 409 ss.; R. CLARIZIA, *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e obblighi di informazione*, in *Riv. it. leasing*, 1992, 213 ss.; F. MAIMERI, *La legge sulla trasparenza delle operazioni bancarie*, *Bancaria*, 1992, 5, 57 ss.; A.A. DOLMETTA, *Per l'equilibrio della trasparenza delle operazioni bancarie: chiose critiche alla legge n. 154/1992*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 3/1992, 375 ss.; R. COSTI, *Informazione e contratto nel mercato finanziario*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1993, 719 ss.; A. MAISANO, *Trasparenza e riequilibrio delle posizioni bancarie. La difficile transizione dal diritto della banca al diritto bancario*, Milano, Giuffrè, 1993.

⁷² Per questa via sembra infatti trovare conferma l'affermazione di una nozione ampia di consumatore, tale da ricomprendere anche il risparmiatore/investitore che ricorra ad un intermediario per compiere operazioni finanziarie; si veda sul tema E. CAPOBIANCO, *Contrattazione bancaria e tutela dei consumatori*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2000, part. 36. Sul superamento delle asimmetrie informative nella nuova regolazione dei servizi finanziari successiva alla Direttiva MiFID v. F. CAPRIGLIONE, *Intermediari finanziari, investitori, mercati. Il recepimento della MiFID. Profili sistematici*, Padova, Cedam, 2008, part. 147 ss.

di (maggiore e speciale) tutela nascenti da una complessiva posizione di «svantaggio» strutturale e di debolezza nel rapporto contrattuale⁷³.

Una conferma espressa dell'equiparazione sotto l'aspetto strettamente giuridico, come accennato in precedenza, ci giunge da tempo proprio dalle fonti europee, ed in particolare sin dal Libro Verde della Commissione europea COM (96) 209, intitolato «*Come soddisfare le aspettative dei consumatori*»⁷⁴, il quale si riferisce al consumatore privato quale utente dei servizi finanziari che per sua natura necessita di un livello di protezione più elevato rispetto ad altri soggetti più avveduti⁷⁵: in questo caso peraltro, lo si ripete, sembra che le disposizioni in esame siano finalizzate in realtà al perseguimento contestuale di più obiettivi, ossia che mirino a garantire al consumatore una informazione quanto più possibile esatta e completa anche in funzione della complessiva stabilità ed affidabilità del settore dei servizi finanziari, più di altri caratterizzato da peculiarità intrinseche sotto il profilo tecnico ed influenzato dalle fluttuazioni condizionate alla fiducia degli investitori⁷⁶. Si tratta, per ciò stesso, di un settore in cui appare

⁷³ Se è vero che nella prima stesura del Codice del Consumo non vi erano riferimenti significativi alla categoria dei servizi finanziari, ed anzi per essi si prevedeva una disciplina parzialmente derogatoria con riguardo ad alcune clausole vessatorie (ad es. art. 33, commi 3-4-5 Codice), era opinione condivisa che alcune delle tutele potessero essere estese anche al contraente risparmiatore e/o investitore sul presupposto che si trattasse in ogni caso di una controparte non professionale di un imprenditore o professionista. Sul tema si vedano A. BLANDINI, *Il codice del consumo e i servizi finanziari: riflessioni sulla posizione del consumatore*, in *Riv. dir. priv.*, 1/2007, 19 ss.; M. BESSONE, *Servizi di investimento e disciplina del contratto. Il principio di separazione patrimoniale, «sana e prudente» gestione del portafoglio, conflitto di interessi*, in *Giur. mer.*, 2002, 1411 ss.

Si deve peraltro ricordare che in via interpretativa è stato considerato un indizio per così dire «generalizzante» sull'applicabilità della disciplina del Codice anche a tutti i sub-settori specifici il riferimento dell'art. 26, co. 1, lett. d) alle pratiche commerciali aggressive nel settore assicurativo: cfr. L. ROSSI CARLEO, *Consumatore, consumatore medio, investitore e cliente: frazionamento e sintesi nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, cit., 705.

⁷⁴ Proprio facendo riferimento alle fonti e agli indirizzi europei afferma G. ALPA, *Qualche rilievo civilistico sulla disciplina dei mercati finanziari e sulla tutela del risparmiatore*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2/1998, 372 che «la distinzione tra risparmiatore e consumatore è ormai superata; il risparmiatore non professionale è considerato come "consumatore" di prodotti e servizi finanziari». Per alcune riflessioni sul Libro verde della Commissione si v. G. ALPA – A. BARCA, *Servizi finanziari e tutela del consumatore*, in M. BUSSANI – F. FIORENTINI (a cura di) *I contratti di finanziamento e le garanzie reali nella prospettiva europea*, cit., 28 ss.; più in generale v. già G. ALPA, *La cd. giuridificazione delle logiche dell'economia di mercato*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 3/1999, 725 ss.

⁷⁵ Sottolinea l'ex Presidente Consob L. CARDIA, *La tutela del consumatore nei servizi finanziari*, cit., 2 s., che «il rischio intrinseco delle attività e dei prodotti finanziari non potrà essere mai azzerato o annullato dalle norme, ma potrà e dovrà essere gestito in modo consapevole da parte dei soggetti coinvolti nelle transazioni finanziarie (emittenti, intermediari, risparmiatori)»: in questo senso si osserva come la caratteristica che più connota la disciplina sui consumatori di servizi finanziari sia l'enfasi posta sui concetti di trasparenza e responsabilità, nonché sulla necessità di tratteggiare il rapporto intermediario-cliente come una *relazione di servizio* e non di vendita di un prodotto.

⁷⁶ Osserva infatti la Commissione nel richiamato Libro verde del 1996 (part. 1, 3, 6), che la regolamentazione in materia di servizi finanziari mira al tempo stesso a creare le condizioni necessarie per la libera circolazione di servizi e strumenti del settore, cruciale per l'economia dell'Unione, e ad ampliare la tutela del consumatore privato che affida ad intermediari il suo denaro e i suoi interessi, il quale necessita generalmente di tutele maggiori rispetto ad altri utenti più esperti o influenti; quest'ultimo obiettivo, in particolare, deve essere perseguito attraverso la massimizzazione dell'informazione tempestiva e della trasparenza, così da consentire agli investitori di valutare e comprendere pienamente la crescente varietà e complessità dei prodotti e dei servizi finanziari, nonché attraverso la responsabilizzazione del professionista, garantendo al contempo la piena stabilità ed affidabilità del settore.

Si ricordi che nell'ottica europea la *stabilità dei mercati finanziari è condizione essenziale per l'instaurazione del mercato interno e per il suo funzionamento*, così che anche le recenti riforme nel senso dell'integrazione finanziaria e gestione armonizzata delle crisi bancarie di cui s'è dato conto in apertura del presente lavoro sono state motivate dalla necessità di ripristinare la *fiducia degli investitori nel mercato*: cfr. in tal senso il Considerando 3 della Direttiva

particolarmente importante cogliere un giusto (quanto delicato) punto di equilibrio tra regimi di vincolo e libertà di iniziativa economica, nell'ottica di una tutela necessariamente bilanciata di valori di primario rilievo costituzionale⁷⁷.

Se d'altronde, come si è visto, sono molteplici gli aspetti che depongono a favore di una sostanziale equiparazione fra le categorie di consumatore e di risparmiatore, permangono tuttavia alcuni profili di differenziazione che gli interpreti non hanno mancato di mettere in luce; tra essi, si evidenzia ad esempio che la *debolezza* dell'investitore/risparmiatore, lungi dall'essere intrinseca e oggetto di una presunzione assoluta, andrebbe in realtà verificata caso per caso, dipendendo dal ruolo e dalle qualità assunte dalle parti nell'ambito di ogni singola contrattazione⁷⁸; allo stesso modo, si è osservato, la Consob stessa sin dal Regolamento n. 11522/1998 ha sottolineato l'importanza della *know your customer rule*, in ragione della quale solo a tutela del risparmiatore, e non di altri consumatori, sussiste un obbligo del partner professionale di acquisire informazioni, ad esempio, circa l'esperienza di quest'ultimo in materia di investimenti, la sua situazione economica, la sua propensione al rischio: in tal modo l'intermediario professionista, sulla base delle caratteristiche della propria controparte privata, può modulare l'offerta in modo tale da venire incontro alle esigenze, anche informative, di quest'ultima, venendosi così a istituire un nesso di strumentalità tra obbligo di informarsi e successiva soddisfazione del dovere informativo alla clientela⁷⁹. Ulteriore obiezione sollevata per negare

2014/59/UE; v. anche D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie: risoluzione e tecniche di intervento*, cit., 53.

⁷⁷ Le norme della cd. costituzione economica non si limitano infatti a dettare la misura delle discipline di limite e/o di vincolo all'attività economica ma operano in via immediata e diretta anche quali garanzie di libertà dei privati. Da un lato vi è certamente un canone generale e fondamentale di libera iniziativa economica discendente dall'art. 41 Cost., ma esso è pur sempre temperato sia dai limiti stessi previsti dalla medesima disposizione e sia dall'altrettanto fondamentale principio di tutela del risparmio (art. 47 Cost.). Ecco per quale ragione il T.U.F. mira a regolamentare le prestazioni degli operatori di settore con l'obiettivo di raggiungere l'equilibrio tra libertà di agire dei membri della cd. *financial industry* e necessità di assoggettare a vincolo tale attività a tutela delle categorie più deboli, sul presupposto che le norme costituzionali, pur riconoscendo nella struttura d'impresa il principale paradigma di sviluppo dei processi produttivi, ne riconoscano però la non sufficienza per la realizzazione del complesso dei valori costituzionalmente rilevanti. Cfr. R. RESTUCCIA, *La figura dell'investitore e la graduazione della tutela*, cit., part. 217; v. anche G. ALPA – P. GAGGERO, *Profili della tutela dell'interesse negoziale nei rapporti di investimento*, in *Dir. ed econ.*, 1997, 269 ss.

⁷⁸ Vedi F. GRECO, *Tutela dei risparmiatori e responsabilità del promotore finanziario, del promotore abilitato e della Consob*, in *Resp. civ. prev.*, 4-5/2005, 974 ss., part. 990; in tema v. ancora V. ROPPO, *Prospettive del diritto contrattuale europeo. Dal contratto del consumatore al contratto asimmetrico?*, cit., 274; rileva in proposito l'A. che non vi sarebbe peraltro piena equiparabilità nemmeno tra la categoria del *cliente al dettaglio* (ossia il cliente cd. *non professionale*), per la quale l'asimmetria è massima, e il *consumatore* come categoria generale, ben potendo il primo essere anche una persona giuridica o una persona fisica esercente attività imprenditoriale o professionale.

⁷⁹ Cfr. in tal senso F. GRECO, *Informazione pre-contrattuale e rimedi nella disciplina dell'intermediazione finanziaria*, cit., 9 s., da cui si è tratto spunto anche per alcune altre riflessioni riportate in questa sede. La *know your customer rule*, quale complesso dei doveri di informarsi e di informare che gravano sull'intermediario sin dalla fase precontrattuale, sarebbe più specificamente desumibile dal combinato disposto dell'art. 21, comma 1, lett. b) T.U.F. e dell'originario art. 28, comma 1, Regolamento Consob n. 11522/1998 (oggi artt. 40 ss. Regolamento n. 20307/2018). La fonte secondaria, peraltro, prevede a tutela del risparmiatore/investitore anche altre regole, quali ad esempio la *suitability rule* (art. 29 del Reg. 11522/98, oggi desumibile dagli artt. 37 e 40 ss. Reg. 20307/2018), in base alla quale gli intermediari non devono effettuare operazioni «non adeguate» agli investitori per tipologia, oggetto, frequenza e dimensione, o la *know your merchandise rule* (art. 26, comma 1, lett. e) Reg. 11522/98 ora art. 97 Reg. 20307/17), che impone agli operatori di acquisire essi stessi una conoscenza degli strumenti finanziari, dei servizi nonché dei prodotti diversi dai servizi di investimento, propri o di terzi da essi offerti, adeguata al tipo di prestazione da fornire.

una completa assimilazione fra i concetti in esame riguarda le peculiarità del contratto fra intermediario e investitore/risparmiatore: esso avrebbe infatti ad oggetto un bene particolare perché intangibile, la sua causa coinciderebbe con lo scambio di un bene presente con un bene futuro sulla cui esistenza e consistenza il destinatario non ha pieno controllo⁸⁰, ed inoltre l'interesse perseguito dalla parte privata non sempre sarebbe di fatto coincidente con il suo reale interesse personale, accadendo di frequente che tale soggetto operi confidando nella fondatezza e veridicità delle informazioni fornite dal professionista⁸¹.

Al di là dei predetti rilievi, comunque, appaiono innegabili i profili di sovrapposizione fra la categoria generale di *consumatore* e quella specifica di *consumatore di servizi finanziari*, confermati anche dalla richiamata legislazione tanto europea quanto nazionale⁸²: anzi la già ricordata logica della complementarietà fra discipline consentirebbe proprio di evitare vuoti di tutela del consumatore, considerando la normativa generale come *de minimis* per assicurare la tutela laddove non siano previste apposite garanzie in ragione delle specificità della materia⁸³.

Per quanto attiene a quest'ultimo aspetto, con riguardo al settore qui in esame, può sin d'ora affermarsi in via generalissima che la tutela del risparmiatore in quanto consumatore si concreti in sostanza nel rispetto da parte dei «professionisti» di una serie di stringenti obblighi

⁸⁰ Cfr. ancora R. COSTI, *Informazione e contratto nel mercato finanziario*, cit., 720; in tema v. anche G. PIAZZA, *La responsabilità della banca per acquisizione e collocamento di prodotti finanziari «inadeguati» al profilo del risparmiatore*, in *Corr. giur.*, 7/2005, 1028, ove si afferma che proprio in relazione al contenuto economico del rapporto contrattuale la posizione del risparmiatore necessiterebbe di una tutela legislativa più intensa rispetto a quella generica del consumatore, poiché il risparmiatore non corre solo il rischio di subire ingiusti squilibri negoziali ma anche e soprattutto di perdere una parte significativa del proprio patrimonio.

⁸¹ Per un caso concreto che recepisce le perplessità nell'assimilazione fra consumatore e investitore/risparmiatore si vedano le ordinanze in data 25 gennaio 2005 e 24 gennaio 2007 del GUP del Tribunale di Milano nell'ambito di due differenti tronconi del noto caso Parmalat (per un approfondimento v. E. GRAZIUSO, *La tutela del consumatore contro le clausole abusive*, Milano, Giuffrè, 2010, 158 ss.): esse hanno infatti escluso la legittimazione di alcune associazioni a tutela dei consumatori a costituirsi parte civile nel predetto processo, sul presupposto che esse non avessero quale scopo istituzionale *specifico* la tutela dei risparmiatori. Più precisamente, il GUP osserva che tali enti avrebbero sostenuto, in sostanza, la lesione del proprio diritto soggettivo a non vedere frustrato lo scopo sociale, consistente nella tutela e difesa del consumatore/risparmiatore, leso dalle condotte delittuose degli imputati integranti una lesione del regolare funzionamento del mercato degli strumenti finanziari e, di conseguenza, dell'interesse e del diritto del singolo investitore/risparmiatore a corrette comunicazioni, informazioni e prospettazioni circa le condizioni economiche delle società che operano sul mercato finanziario; una simile lesione, tuttavia, sarebbe per il Giudice ipotizzabile solo qualora lo scopo sociale attenga in via esclusiva, specifica o prevalente alla materia in questione, rendendosi necessario un riferimento esplicito dello Statuto a tali situazioni che non sia generico ed onnicomprensivo (come emergeva da alcuni statuti in cui si parlava in via generale di tutela di consumatori e utenti di beni e servizi). Diversamente opinando si avrebbe, secondo il GUP, un allargamento inammissibile della legittimazione ad agire a soggetti che non possono vantare alcuna lesione di diritti.

Si veda però, più di recente, l'ordinanza del Tribunale di Milano 6 aprile 2017, ove il Collegio afferma come non sia necessario che gli statuti delle associazioni che intendono costituirsi parte civile in processi penali in materia di risparmio tradito indichino la tutela dei risparmiatori-investitori quale finalità esclusiva o prevalente, essendo invece sufficiente che il fine sia *essenziale*, sia cioè specificamente e chiaramente indicato nello statuto, anche unitamente ad altri.

⁸² Nello stesso senso pare peraltro orientata anche la giurisprudenza: cfr. *ex multis* Tribunale di Torino, 22 ottobre 2010.

⁸³ Tali considerazioni valgono viepiù in materia di pratiche commerciali scorrette, ove astrattamente potrebbero profilarsi contrasti fra disciplina generale del Codice del Consumo e discipline specifiche di settore, come si dirà *infra*.

informativi e di cautela⁸⁴: ciò non solo per la protezione dei diritti riconosciuti ai soggetti privati che operano non professionalmente sui mercati finanziari, per loro stessa natura particolarmente complessi, ma anche al fine di assicurare che tali mercati mantengano una costante connotazione vitale ed efficiente, essenziale all'economia al fine di alleggerire il ricorso all'indebitamento bancario, che può essere raggiunta solo attraverso radicate relazioni di fiducia dei risparmiatori sia sugli emittenti e sia sugli intermediari⁸⁵. In questa direzione sembra muovere anche la Direttiva 2014/65/UE, meglio conosciuta come MiFID II ed entrata in vigore il 3 gennaio 2018, che rafforza tanto l'applicazione del principio di adeguatezza, secondo cui le proposte di investimento formulate al cliente devono risultare da questo comprese e condivise e coerenti nel loro insieme, quanto gli obblighi di trasparente comunicazione di tutti i costi espliciti e impliciti⁸⁶.

Le peculiarità che contraddistinguono il settore dei servizi finanziari, tanto sotto il profilo dell'oggetto quanto sotto quello della intrinseca complessità e tecnicità delle competenze richieste per operarvi consapevolmente, sono peraltro specificamente valorizzate anche dalla normativa orizzontale europea in tema di pratiche commerciali scorrette, la quale appunto trova applicazione ad esempio nei casi in cui i generali doveri di trasparenza, correttezza e lealtà nei confronti della controparte «debole» non siano rispettati dal professionista: la Direttiva 2005/29/CE, infatti, pur costituendo in materia una normativa di piena armonizzazione delle discipline nazionali proprie dei singoli Stati membri⁸⁷, dispone un regime parzialmente differenziato proprio per il mercato in esame a fini di una maggiore tutela per gli investitori e i risparmiatori che vi operano.

Si esamini, ad esempio, il Considerando 9 della Direttiva, ai sensi del quale nel settore dei servizi finanziari «*tenuto conto della loro complessità e dei gravi rischi inerenti*» occorrono «*obblighi particolareggiati*» e «*la direttiva non pregiudica il diritto degli Stati membri di andare al di là delle sue disposizioni al fine di tutelare gli interessi economici dei consumatori*»; di tenore analogo anche il Considerando 15, secondo cui le legislazioni nazionali hanno facoltà, nel medesimo settore, di «*mantenere o introdurre disposizioni maggiormente restrittive [...]*

⁸⁴ Obblighi comportamentali a carico degli intermediari finanziari erano previsti in realtà anche prima dell'entrata in vigore del T.U.F., sin dalla legge istitutiva delle società di intermediazione mobiliare (l. 2 gennaio 1991, n. 1, cd. legge SIM): all'art. 6 della predetta legge, ad esempio, si prescriveva non solo la forma scritta a pena di nullità per i contratti stipulati con i clienti, nonché l'obbligo di consegna di una copia a questi ultimi, ma anche il dovere di informare il risparmiatore costantemente, per tutta la durata del rapporto contrattuale, circa le condizioni ed i termini dell'operazione da compiere.

⁸⁵ Per un approfondimento sul contenuto degli obblighi di informazione e sulle conseguenze della loro violazione, anche mediante il riferimento alla giurisprudenza formatasi in materia, si v. V. LENOCI, *Responsabilità dell'intermediario finanziario e tutela del risparmiatore*, cit., 2080 ss.

⁸⁶ Altre rilevanti novità della nuova disciplina riguardano, ad esempio, il dovere di predisposizione di informative tanto *ex ante* (ai fini dell'esplicitazione di tutti i costi, oneri ed incentivi su prodotti e servizi) quanto *ex post* (per valutare se il confronto tra rendimento atteso e performance ottenuta in funzione dei costi esplicitati consente di qualificare la scelta effettuata), nonché la previsione di obblighi più rigorosi di qualificazione professionale e formazione continua per gli intermediari.

⁸⁷ Così definita poiché implicando l'introduzione di una normativa unitaria non dovrebbe in principio consentire deroghe da parte delle singole legislazioni nazionali, neppure in senso migliorativo o più garantista.

per garantire un livello più elevato di tutela dei singoli diritti contrattuali dei consumatori», e l'art. 3, par. 9 della stessa Direttiva⁸⁸.

3.3. La disciplina a tutela del risparmiatore/consumatore in materia di pratiche sleali.

Pur in presenza di significative peculiarità, è indubbio che la specificazione contenuta nelle norme ora richiamate presupponga proprio la generale applicabilità della Direttiva PCS anche al risparmiatore e all'investitore, quali «consumatori» di servizi finanziari, ed anzi si potrebbe affermare che ne costituisca l'argomento principale a favore, tanto sotto un profilo testuale quanto logico-giuridico; ragione per cui l'analisi della normativa applicabile per la tutela di tali particolari soggetti non può che prendere le mosse proprio dalla disciplina generale a tutela del consumatore in materia di pratiche commerciali sleali, contenuta tanto nella più volte citata Direttiva 2005/29/CE quanto negli artt. 18-27 del d.lgs. 206/2005 (cd. Codice del Consumo), novellati dal d.lgs. 146/2007 che proprio della Direttiva costituisce normativa di recepimento⁸⁹.

La disciplina in esame ha ad oggetto le pratiche commerciali scorrette tra professionisti e consumatori, intese come «qualsiasi azione, omissione, condotta o dichiarazione, comunicazione commerciale ivi compresa la pubblicità e la commercializzazione del prodotto, posta in essere da un professionista, in relazione alla promozione, vendita o fornitura di un prodotto ai consumatori»⁹⁰; come si vede, il Codice, in ciò riprendendo in sostanza la definizione contenuta nell'art. 2, comma 1, lett. d) della Direttiva 29/2005, adotta e fa proprio un approccio quanto più possibile ampio ed onnicomprensivo, esteso ad ogni condotta od omissione – anche nel campo della comunicazione e *marketing* – che possa assumere rilievo nell'ambito di operazioni commerciali in cui si contrappongano privati consumatori di beni o servizi e soggetti che agiscono nel quadro di un'attività strutturata con caratteri di professionalità.

Ai sensi dell'art. 20, comma 2 del Codice, che recepisce l'art. 5, comma 2, lett. a) e b) della Direttiva, si definisce *scorretta* ogni pratica commerciale che si appalesi contraria alla diligenza professionale e sia non veritiera o sia comunque idonea a falsare in modo apprezzabile il comportamento economico, in relazione al prodotto, del consumatore medio al quale essa è diretta o si rivolge; analogo tenore ha anche il successivo art. 21, comma 1, corrispondente all'art. 6 della Direttiva, a mente del quale viene considerata ingannevole una pratica

⁸⁸ A mente del quale «in merito ai servizi finanziari [...] gli Stati membri possono imporre obblighi più dettagliati o vincolanti di quelli previsti dalla presente direttiva nel settore che essa armonizza».

⁸⁹ Sempre tra le fonti europee, inoltre, va necessariamente ricordata, per le parti tuttora applicabili, anche la Direttiva n. 2006/114/CE in materia di pubblicità ingannevole e comparativa, che ha abrogato la precedente Direttiva 450/84/CEE; come è ben noto, una autonoma disciplina della pubblicità ingannevole continua oggi ad esistere solo per gli aspetti concernenti il rapporto *business to business*, regolati dall'art. 1, comma 1, del d.lgs. n. 145/2007, sotto tale aspetto attuativo della Direttiva 2006/114/CE; per quanto invece riguarda gli aspetti più propriamente connessi alla relazione *business-consumer*, la relativa disciplina è stata sussunta all'interno della più generale regolazione in materia di pratiche commerciali scorrette, il cui ambito di applicazione si estende appunto, per espressa previsione normativa, anche alle pratiche ingannevoli. Cfr. in tal senso V. MELI, «Diligenza professionale», «consumatore medio» e regola di «de minimis» nella prassi dell'AGCM e nella giurisprudenza amministrativa, in V. MELI – P. MARANO (a cura di), *La tutela del consumatore contro le pratiche commerciali scorrette nei mercati del credito e delle assicurazioni*, Torino, Giappichelli, 2011, 1.

⁹⁰ In tal senso cfr. l'art. 18, comma 1, lett. d), del Codice del Consumo (d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206).

commerciale che contiene informazioni non vere o che, seppur di fatto corretta, induca o sia idonea a indurre in errore il consumatore medio riguardo, ad esempio, alle caratteristiche principali del prodotto reclamizzato: seguendo la *ratio* che emerge dalle norme richiamate, pertanto, quanto renderebbe censurabile una pratica commerciale sarebbe la sua astratta e potenziale capacità di distorcere il comportamento del consumatore sul mercato, persuadendolo ad assumere decisioni di natura commerciale che non avrebbe altrimenti preso e falsando così il normale gioco della concorrenza⁹¹.

Se l'ampiezza delle definizioni fornite dal Legislatore europeo e nazionale mira certamente a garantire una tutela quanto più possibile *piena* alla parte considerata strutturalmente più debole nel rapporto negoziale, è altrettanto indubbio che tale obiettivo risulterebbe in gran parte frustrato se ad essa non si affiancassero solidi strumenti di vigilanza e controllo sul rispetto delle norme ed efficaci misure sanzionatorie con efficacia tanto repressiva degli illeciti quanto deterrente; ciò è tanto più palese quanto più si ponga mente ai significativi vantaggi commerciali che agli operatori possono derivare dall'uso di informazioni non veritiere e/o comportamenti aggressivi (si pensi specialmente al settore della pubblicità, ove la presentazione dei prodotti nel modo più favorevole agli interessi commerciali del produttore è una prassi lecita largamente invalsa che può tuttavia facilmente sconfinare nell'ingannevolezza delle informazioni rese⁹²), che indurrebbero ad una sistematica violazione delle norme se non bilanciati da sanzioni sufficientemente dissuasive. Sotto questo profilo, l'art. 27, comma 1, del Codice del Consumo individua quale Autorità competente all'applicazione della normativa sulle pratiche commerciali scorrette l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), contestualmente prevedendo, al comma 9, che in caso di accertamento di violazioni essa possa comminare una sanzione amministrativa pecuniaria di ammontare sino a 5 milioni di euro, graduata a seconda della gravità e della durata dell'illecito.

Ciò necessariamente premesso, se in una concreta fattispecie avente ad oggetto comportamenti scorretti sono coinvolti non un generico consumatore e un generico professionista, ma un consumatore e un professionista che operano nel particolare mercato dei servizi finanziari, ossia un risparmiatore e/o investitore e un intermediario e/o emittente, non è del tutto

⁹¹ Completa poi il quadro della disciplina contenuta nel d.lgs. 206/2005 l'art. 22 (cfr. art. 7 Direttiva 29/2005 CE), che introduce nella definizione di pratica scorretta un elemento omissivo, stabilendo che debba essere considerata ingannevole ogni pratica che, in considerazione di tutte le circostanze del caso concreto, ometta informazioni rilevanti necessarie al consumatore medio nel contesto di riferimento per compiere scelte consapevoli, inducendolo pertanto a decidere in modo difforme da quanto avrebbe fatto se in possesso di tutti gli elementi informativi necessari ed attendibili.

⁹² Si parla in tal senso di *dolus bonus*, categoria giuridica già nota al diritto romano (Ulpiano in Dig. 4, 3, 1, 3 distingue appunto tra *dolus bonus* e *dolus malus*, il primo da intendersi come l'insieme delle pratiche lecite che ogni buon commerciante adotta per massimizzare i propri affari, il secondo corrispondente al vero e proprio artificio idoneo a trarre in inganno il destinatario, tale da determinare l'invalidità del negozio giuridico); non manca peraltro chi afferma che la pubblicità sia una forma di comunicazione di per sé ingannevole, sottolineando l'importanza dell'impatto che, specialmente nel mondo globalizzato, essa ha su molti ed importanti aspetti della vita sociale per effetto delle proprie suggestioni: da ciò scaturiscono istanze sempre più strutturate per un approccio maggiormente etico all'interno del mondo pubblicitario, avendo specialmente riguardo alle conseguenze pedagogiche che ne possono derivare. Per alcune generali riflessioni sul tema si vedano A. ZANACCHI, *Dolus bonus. La pubblicità tra servizio e violenza*, Roma, 1994, in *Archivio Eurispes*, www.eurispes.eu; G. CRISCUOLI, *Il criterio discrezionale tra dolus bonus e dolus malus*, in *Annali del seminario giuridico dell'Università di Palermo*, XXVI, 1957, 5 ss.

scontato e pacifico che si applichi unicamente e *tout court* la disciplina sin qui richiamata, esistendo nel nostro ordinamento nazionale, come ricordato *supra*, norme specifiche che si riferiscono espressamente al settore di cui si tratta anche sotto il profilo della tutela degli operatori che vi operano; la questione centrale, lo si evidenzia sin da ora, si sposta dunque sulle modalità con cui opera nel caso in esame il *principio di specialità*, canone essenziale per determinare la disciplina in concreto applicabile in caso di concorrenza tra più normative tutte in astratto riferibili ad una medesima fattispecie.

Occorre tuttavia procedere con ordine, dedicando innanzitutto qualche parola alla disciplina di settore dettata in materia di servizi finanziari ed in parte già menzionata in precedenza, anch'essa tanto di matrice europea quanto nazionale.

Il riferimento è innanzitutto al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e ss. mm. ii., ossia il Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (cd. *T.U.F.*), recante la disciplina organica delle interazioni tra i soggetti che operano nel mercato finanziario⁹³ ed emanato in ottemperanza alla legge comunitaria per il 1994 (l. n. 52/1996) e alle Direttive comunitarie nn. 93/6/CEE, 93/22/CEE e 94/19/CEE in materia di credito e risparmio⁹⁴. Ad esso si aggiungono, sul piano europeo, i Regolamenti UE n. 649/2012 e n. 600/2014 (MiFIR), le fondamentali Direttive MiFID (2004/39/CEE) e MiFID II (2014/65/UE)⁹⁵, di disciplina dei mercati di strumenti finanziari, la direttiva «prospetto» 2003/71/CE e le rispettive normative di recepimento⁹⁶, solo per citare le fonti principali. A tali norme di rango primario vanno poi necessariamente affiancati i regolamenti attuativi adottati in materia dalla CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), autorità di regolazione, controllo e vigilanza del settore⁹⁷, nonché gli altri atti

⁹³ Si specifica in proposito che la normativa distingue gli operatori professionali in *emittenti* (cui è dedicata la parte IV della legge) e *intermediari* (cui si riferisce invece la parte II), in base alle diverse caratteristiche e alla differente funzione in ordine al collocamento dei titoli sul mercato. I primi, altrimenti definiti *issuers*, sono i soggetti, le società o gli enti che offrono i loro titoli azionari od obbligazionari ai sottoscrittori, rendendosi garanti degli obblighi relativi alle particolari categorie di titoli offerti; gli intermediari, invece, anche conosciuti come *brokers*, sono persone fisiche o giuridiche (agenzie, imprese, banche o società) che organizzano le transazioni mettendo in contatto il lato della domanda con quello dell'offerta di titoli, finanziamenti e/o in generale di prodotti finanziari di investimento o di risparmio, guadagnando una commissione in caso di buon esito dell'affare.

⁹⁴ Ci si riferisce, più specificamente, alla Direttiva del Consiglio 15 marzo 1993, n. 6, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento ed agli enti creditizi, alla Direttiva del Consiglio 10 maggio 1993, n. 22, in materia di servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari (la quale aveva già peraltro fissato alcuni criteri di comportamento ai quali conformarsi tanto per le imprese di investimento quanto per i promotori finanziari, a tutela del contraente debole) e alla Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 30 maggio 1994, n. 19, sui sistemi di garanzia dei depositi. Per un approfondimento in materia si v. F. ANNUNZIATA, *I servizi di investimento nella CEE: le direttive nn. 93/22/CEE e 93/6/CEE*, in *Corr. giur.*, 1994, 405 ss.

⁹⁵ Lo scopo di tali Direttive (MiFID - *Markets in Financial Instruments Directive*), la prima entrata in vigore il 1° novembre 2007 e la seconda il 3 gennaio 2018, è quello di creare a livello europeo un mercato finanziario il più possibile integrato e concorrenziale, rafforzando nel contempo la tutela per risparmiatori ed investitori.

⁹⁶ La Direttiva MiFID è stata recepita nell'ordinamento interno con d.lgs. 17 settembre 2007, n. 164, mentre la MiFID II è stata recepita con d.lgs. 3 agosto 2017, n. 129; la direttiva 2003/71/CE, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, di modifica della precedente Direttiva 2001/34/CE, è stata invece attuata con d.lgs. 28 marzo 2007, n. 51.

⁹⁷ Potrebbe addirittura affermarsi che nel settore in esame, stante la difficoltà per la legge ordinaria di rispecchiare realisticamente la rapidità dei mutamenti della materia e delle dinamiche economiche che la caratterizzano, la normazione secondaria abbia acquisito un significativo valore cogente: si richiamano in proposito, quali esempi di tali atti normativi secondari, il *Regolamento emittenti* n. 11971/1999 e il *Regolamento intermediari* n. 20307/2018 (già nn. 11522/1998 e 16190/2007).

espressione degli ampi poteri regolamentari, informativi, ispettivi e sanzionatori attribuiti a quest'ultima⁹⁸.

Sotto il profilo che più interessa in questa sede va sottolineato che, stanti le peculiarità del mercato finanziario già messe in luce *supra*, una delle principali finalità della predetta normativa di settore, che ne costituisce anche indubbiamente la *ratio* ispiratrice, appare quella di assicurare la completezza, la trasparenza e la veridicità delle informazioni fornite a investitori e risparmiatori, nonché più in generale la correttezza dei comportamenti degli operatori del settore, ovviamente con il fine di tutelare i «consumatori» dei servizi finanziari da condotte sleali e/o ingannevoli. In questa cornice dogmatica devono essere lette, ad esempio, le già richiamate regole di condotta poste a carico degli intermediari dall'art. 21 del d.lgs. 58/98⁹⁹ e i poteri di vigilanza attribuiti alla Consob in ordine alla trasparenza e correttezza dei comportamenti di questi ultimi nell'ambito dei servizi di investimento, ai sensi dell'art. 5, comma 3, T.U.F.; oppure le disposizioni di cui agli artt. 94 ss. del T.U.F. che attribuiscono alla Consob poteri di vigilanza sulle informazioni fornite dagli emittenti in caso di offerta al pubblico di prodotti finanziari e i corrispondenti poteri inibitori e sanzionatori in caso di violazione (artt. 99 e 191 T.U.F.)¹⁰⁰.

⁹⁸ La Consob, Autorità indipendente per la vigilanza dei mercati finanziari, la tutela degli investitori e la garanzia di efficienza e sviluppo del mercato mobiliare italiano è stata istituita, come è noto, con la legge 7 giugno 1974, n. 216. Essa, per espressa previsione legislativa, ha competenze che spaziano dalla regolamentazione della prestazione di servizi finanziari da parte degli intermediari (art. 6, comma 2, T.U.F.), degli obblighi informativi delle società quotate e delle operazioni di appello al pubblico risparmio, alla vigilanza sulle società di gestione dei mercati e sulla trasparenza dei comportamenti di intermediari e promotori, sino al controllo delle informazioni fornite al mercato, all'accertamento di eventuali anomalie nelle contrattazioni o manipolazioni del mercato stesso e alla repressione degli illeciti attraverso incisivi poteri sanzionatori; nell'adempimento di tali compiti essa opera in costante comunicazione con gli operatori e il pubblico degli investitori, promuovendo lo sviluppo di una vera e propria *cultura finanziaria* dei risparmiatori anche in collaborazione con altre autorità nazionali ed internazionali preposte al medesimo settore. Sotto quest'ultimo profilo va ricordato che anche Banca d'Italia, autorità dotata di fondamentali funzioni di politica monetaria e vigilanza bancaria, ha alcune significative competenze anche nel campo dei servizi finanziari a tutela di risparmiatori ed investitori: essa opera, ad esempio, per la promozione del regolare funzionamento del sistema dei pagamenti attraverso la regolamentazione, il controllo e la gestione dei principali circuiti, e svolge attività di supervisione dei mercati per garantire stabilità del sistema finanziario ed efficacia delle politiche monetarie; nelle sue funzioni di vigilanza mira in generale ad una sana e prudente gestione degli intermediari e a garantire da parte dei soggetti vigilati l'osservanza delle disposizioni che disciplinano la materia. Per un approfondimento sul tema si rinvia all'Intervento dell'allora Vice Direttore della Banca d'Italia S. Rossi, *La tutela del consumatore di servizi bancari e finanziari: quadro normativo e competenze della Banca d'Italia*, Roma, 2012.

⁹⁹ Il Legislatore ha optato per la fissazione di clausole comportamentali generali, specificazione di principi di matrice codicistica (es. artt. 1175-1176 cod. civ.), rinunciando a definire specificamente e a priori le condotte a cui l'intermediario è chiamato ad attenersi. Tali criteri generali applicabili alla prestazione di servizi e attività di investimento e servizi accessori, complessivamente riferibili a doveri di corretta e trasparente condotta e completa e non fuorviante informazione a risparmiatori ed investitori, originariamente esplicitati dal solo comma 1 dell'art. 21 T.U.F., sono stati peraltro significativamente ampliati con l'introduzione alla medesima norma dei nuovi commi da 1-*bis* a 2-*ter* per effetto del d.lgs. 3 agosto 2017, n. 129, di recepimento della Direttiva MiFID II.

¹⁰⁰ In via esemplificativa, l'art. 94, comma 2, del T.U.F. dispone in ordine alle informazioni da trasmettere al pubblico tramite il cd. *prospetto*, prevedendo che «*Il prospetto contiene, in una forma facilmente analizzabile e comprensibile, tutte le informazioni che, a seconda delle caratteristiche dell'emittente e dei prodotti finanziari offerti, sono necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sui risultati economici e sulle prospettive dell'emittente e degli eventuali garanti, nonché sui prodotti finanziari e sui relativi diritti. Il prospetto contiene altresì una nota di sintesi la quale, concisamente e con linguaggio non tecnico, fornisce le informazioni chiave nella lingua in cui il prospetto è stato in origine redatto. Il formato e il contenuto della nota di sintesi forniscono, unitamente al prospetto, informazioni adeguate circa le caratteristiche fondamentali dei prodotti finanziari che aiutino gli investitori al momento di valutare se investire in tali prodotti*»; l'art.

A tali norme, aventi prevalente carattere di relazione, si affiancano poi anche norme di validità e disposizioni più propriamente riferibili al contenuto dei contratti relativi a prestazioni di investimento, sia di fonte primaria e sia regolamentare¹⁰¹. Ciò che dunque sembra emergere con chiarezza è l'esistenza, in materia di servizi finanziari, non di una normativa frammentaria o parziale ma all'opposto di una articolata disciplina di settore, idonea ad individuare nel dettaglio, per quanto qui di interesse, precisi obblighi a tutela dei risparmiatori e degli investitori e specifici poteri di regolazione, controllo e sanzione in capo ad una Autorità all'uopo individuata.

4. Riparto di competenze fra Consob e AGCM.

In base a quanto si è ricordato sin qui, dunque, pare possibile individuare un nucleo funzionale fondamentale che accomuna tanto l'AGCM, quale Autorità posta a presidio della generale categoria dei consumatori, quanto la Consob con più specifico riferimento alla tutela dei risparmiatori e investitori: entrambe, infatti, sono indubbiamente dotate di competenze a protezione e garanzia di una informazione quanto più corretta e completa dei privati che si rivolgono in generale al mercato, nella consapevolezza che essa costituisca l'indispensabile presupposto per assicurare a questi ultimi la libertà di scelta dei beni e/o servizi più idonei a soddisfare le proprie esigenze, mediante scelte e decisioni pienamente consapevoli e non falsate. Rispetto all'Autorità *antitrust*, tuttavia, alla Consob sono attribuite funzioni e poteri specificamente estesi ad ogni aspetto rilevante per l'efficiente tutela del risparmio: essa è ad esempio chiamata tanto ad un controllo di trasparenza sui prodotti finanziari mediante la garanzia di completa informazione all'investitore/risparmiatore che assicuri scelte consapevoli, quanto ad un controllo di correttezza sugli intermediari e sulle condotte degli stessi, ed infine, più in generale, anche ad un controllo esteso alle dinamiche dei mercati, per assicurare la massima efficienza delle contrattazioni, l'obiettività e qualità dei prezzi, la certezza dei contratti conclusi.

In astratto, dunque, qualora si ponesse una esigenza di tutela del risparmiatore o dell'investitore rispetto a comportamenti scorretti degli operatori professionisti del settore, entrambe le delineate discipline parrebbero applicabili alla fattispecie concreta; e tuttavia, specialmente sotto il delicato profilo sanzionatorio, i principi fondamentali dell'ordinamento impon-

94-bis attribuisce alla Consob il dovere di approvare il prospetto stesso, previa verifica della sua completezza. L'art. 99 T.U.F. disciplina poi i poteri di intervento della Consob su offerte al pubblico non conformi agli obblighi legislativi, prevedendo al comma 1, ad esempio, la possibilità per tale Autorità di sospendere in via cautelare l'offerta avente ad oggetto strumenti finanziari comunitari e non, in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni di legge o, nei casi di maggiore gravità o di accertamento delle violazioni, di vietarla *tout court*. Essa potrà altresì rendere pubblico il fatto che l'offerente o l'emittente non ottempera ai propri obblighi o chiedere alla società di gestione del mercato di sospendere in via cautelare le negoziazioni in un mercato regolamentato in caso di fondato sospetto di violazione delle norme o di vietarle in caso di accertata violazione; chi effettua offerte di sottoscrizione e vendita al pubblico non conformi all'art. 94 ss. T.U.F. è in ogni caso soggetto alle sanzioni pecuniarie previste dall'art. 191 T.U.F. ed irrogate dalla Consob.

¹⁰¹ Cfr. ad esempio l'art. 23, commi 1 e 2, del T.U.F. per quanto concerne i contratti aventi ad oggetto la prestazione dei servizi ed attività di investimento; circa il contenuto specifico dei contratti si vedano ad esempio gli artt. 37 ss. del Reg. Consob n. 20307/2018.

gono, in caso di concorso apparente di norme, di individuare sempre un'unica disciplina applicabile in base al principio di specialità, per evitare la violazione del *ne bis in idem* sostanziale¹⁰²: ciò, peraltro, senza che la definizione dei problemi di competenza possa risolversi in una inammissibile *deminutio* di tutela per il consumatore¹⁰³.

Si impone pertanto l'individuazione di un univoco criterio di riparto fra le differenti discipline di tutela del «consumatore», quella generale e quella di settore, per stabilire come in concreto operi nell'ipotesi qui delineata il già richiamato principio di specialità; il problema è tutt'altro che sconosciuto agli interpreti, essendo all'opposto un nodo ampiamente dibattuto che si pone in ogni settore in cui esista una Autorità di regolazione, vigilanza e controllo dotata di poteri repressivi e sanzionatori le cui funzioni concorrono con quelle trasversali dell'*Antitrust* in materia di pratiche commerciali scorrette¹⁰⁴.

4.1. Il parere del Consiglio di Stato n. 3999/2008: specialità del settore finanziario e tutele rinforzate per il risparmiatore.

¹⁰² L'enucleazione di un criterio certo per l'individuazione di un'unica Autorità competente a pronunciarsi, evitando indebite duplicazioni specialmente sotto il profilo sanzionatorio, risponderebbe in realtà ad una duplice esigenza: non solo quella di evitare violazioni del principio del *ne bis in idem*, ma anche quella di assicurare l'efficiente esercizio del potere pubblico e la proporzionalità del carico imposto ai privati, entrambi espressione di buon andamento ex art. 97 Cost.: così L. TORCHIA, *Una questione di competenza: la tutela del consumatore fra disciplina generale e discipline di settore*, in *Giorn. dir. amm.*, 10, 2012, 953 ss., in part. 957. Per un approfondimento sul principio di proporzionalità v. S. COGNETTI, *Principio di proporzionalità. Profili di teoria generale e analisi sistematica*, Torino, Giappichelli, 2011; D.U. GALETTA, *Il principio di proporzionalità*, in M. RENNA – F. SAITTA (a cura di), *Studi sui principi del diritto amministrativo*, Milano, Giuffrè, 2012, 389 ss.; ne conferma la natura di corollario all'art. 97 Cost. anche la giurisprudenza: Cons. Stato, sez. IV, sentenza 26 febbraio 2015, n. 964, con nota di F. NICOTRA, *Azione amministrativa e principio di proporzionalità: l'intervento di Palazzo Spada*, in *www.altalex.it*, 17 settembre 2015; T.A.R. Lazio, Roma, sez. II, 22 settembre 2006, n. 9194.

¹⁰³ Così L. LORENZONI, *Il riparto di competenze tra Autorità Indipendenti nella repressione delle pratiche commerciali scorrette*, cit., 114.

¹⁰⁴ A titolo esemplificativo, la questione è emersa tanto nel settore delle comunicazioni quanto in quello dei servizi bancari, sollecitando l'intervento del Consiglio di Stato in Adunanza Plenaria dapprima con Cons. Stato, Ad. Plen., 11 maggio 2012, nn. 11-16 e successivamente con Cons. Stato, Ad. Plen., 9 febbraio 2016, nn. 3-4, peraltro con esiti assai differenti nell'individuazione del criterio risolutivo del riparto. A riprova della estrema delicatezza del punto, in uno dei giudizi di prosecuzione successivi alle Plenarie del 2016 è stata sollevata anche questione pregiudiziale dinanzi alla Corte di Giustizia, ancora non definita, in ordine alla compatibilità con il diritto europeo dell'art. 27, comma 1-*bis* del Codice del Consumo, che attribuisce in via esclusiva all'AGCM la competenza ad intervenire in materia di pratiche commerciali scorrette anche nei settori regolati, pur previo parere dell'Autorità di settore. Stante l'ampiezza del tema, che non consente una esaustiva trattazione in questa sede, si rinvia ai molti contributi in materia, di cui si segnalano solo alcuni tra i più recenti: G. BAROZZI REGGIANI, *Pratiche commerciali scorrette, regolazione e affidamento delle imprese*, in *Dir. amm.*, 4/2016, 683 ss.; B. RABAI, *La tutela del consumatore-utente tra Autorità Antitrust e Autorità di regolazione*, cit., 89 ss.; L. LORENZONI, *Il riparto di competenze tra Autorità indipendenti nella repressione delle pratiche commerciali scorrette*, in *Riv. it. Antitrust*, 1/2015, 83 ss.; R. PETTI, *Il riparto di competenze in materia di pratiche commerciali scorrette nei settori regolati. Riflessioni sul decreto legislativo 21 febbraio 2014, n. 21*, in *Federalismi.it*, 19/2015; R. GAROFOLI, *Autorità indipendenti. Pratiche commerciali scorrette e rapporti tra Autorità*, in *Enc. giur. Treccani* (online), *www.treccani.it*, 2013; P. FUSARO, *Il riparto di competenze tra autorità amministrative indipendenti nella recente giurisprudenza del Consiglio di Stato*, in *Federalismi.it*, 7/2013; R. CAPONIGRO, *L'actio finium regundorum fra l'autorità antitrust e le altre Autorità indipendenti*, in *www.giustizia-amministrativa.it*, 2013. Si richiamano anche le riflessioni di L. TORCHIA, *Potere sanzionatorio e ne bis in idem fra Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e Autorità di regolazione di settore* e M. LIBERTINI, *Il principio di specialità come criterio regolatore dei rapporti tra la normativa generale e le normative settoriali a tutela dei consumatori*, relazioni al Convegno «Disciplina generale delle pratiche commerciali scorrette e regolazioni di settore: il diritto italiano al vaglio della Corte di giustizia UE», Ferrara, 24-25 novembre 2017.

Per quanto specificamente concerne il settore del risparmio, una soluzione a tale interrogativo non può che prendere le mosse dal ben noto parere del Consiglio di Stato n. 3999/2008¹⁰⁵, il quale ha rappresentato, in generale, un primo tentativo di dirimere la questione del riparto di competenze tra autorità *antitrust* e autorità di regolazione, ma soprattutto ha fornito risposte tendenzialmente univoche per quanto riguarda il mercato dei servizi finanziari, qui in esame.

È significativo notare che il predetto parere è stato richiesto ai Giudici di Palazzo Spada dalla stessa AGCM, in un contesto normativo assai più incerto di quello attuale, stante la mancanza anche di quei (pur non univoci) criteri normativi espressi di riparto che il Legislatore ha introdotto solo successivamente: ci si riferisce *in primis* all'art. 23, comma 12-*quinquiesdecies*, del d.l. n. 95/2012, convertito in legge n. 135/2012 (cd. *spending review 2*)¹⁰⁶, poi superato dall'art. 27, comma 1-*bis* del Codice del Consumo, introdotto dall'art. 1, comma 6, lett. a) del d.lgs. 21 febbraio 2014, n. 21¹⁰⁷, mediante i quali si è riaffermato a livello testuale, pur con qualche temperamento, il ruolo primario dell'AGCM in materia di repressione delle condotte scorrette dei professionisti a discapito dei consumatori. Ma si proceda con ordine.

Al momento della richiesta del parere era da poco entrato in vigore il d.lgs. 2 agosto 2007, n. 146, di attuazione della Direttiva 2005/29/CE recante la disciplina organica e orizzontale delle pratiche commerciali sleali. Il decreto di recepimento aveva introdotto una nuova formulazione dell'art. 27, comma 1, Codice del Consumo, a mente del quale già si individuava come soggetto competente per l'applicazione della disciplina (anche sanzionatoria) l'Autorità garante della concorrenza e del mercato; stante tuttavia l'esistenza anche dell'articolata normativa di settore composta dal d.lgs. n. 58/1998 e dai regolamenti Consob già ricordata in precedenza, che attribuisce a quest'ultima rilevanti poteri regolatori, di controllo e repressivi, l'AGCM ha appunto interpellato il Consiglio di Stato per un parere risolutivo su quale fosse

¹⁰⁵ Cons. Stato, sez. I, parere 3 dicembre 2008, n. 3999. Per qualche considerazione a specifico commento si v. A.M. POLITO, *CONSOB o AGCM? Un breve commento al parere del Consiglio di Stato n. 3999/2008*, in www.diritto.it.

¹⁰⁶ Ai sensi del quale, in materia di pratiche commerciali scorrette, la competenza all'accertamento e all'irrogazione delle sanzioni «è dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, escluso unicamente il caso in cui le pratiche commerciali scorrette siano poste in essere in settori in cui esista una regolazione di derivazione comunitaria, con finalità di tutela del consumatore, affidata ad altra autorità munita di poteri inibitori e sanzionatori e limitatamente agli aspetti regolati [...]».

¹⁰⁷ Tale disposizione, come detto, ha sostituito il già richiamato art. 23, comma 12-*quinquiesdecies* del d.l. n. 95/2012, abrogato in occasione del recepimento della direttiva 2011/83/UE sui diritti dei consumatori per favorire la chiusura di una procedura di infrazione aperta nei confronti dell'Italia dalla Commissione europea per scorretta attuazione delle direttive 2005/29/CE e 2002/22/CE (originata peraltro dalla soluzione al problema del riparto proposta dalle Adunanze Plenarie del 2012 *supra* richiamate, secondo cui sarebbe stata sufficiente l'esistenza *tout court* di una norma di settore per escludere l'applicabilità della disciplina generale sulle pratiche commerciali scorrette); l'art. 27-comma 1-*bis* del Codice del Consumo dispone testualmente che «Anche nei settori regolati, ai sensi dell'art. 19, comma 3, la competenza ad intervenire nei confronti delle condotte dei professionisti che integrano una pratica commerciale scorretta, fermo restando il rispetto della regolazione vigente, spetta, in via esclusiva, all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, che la esercita in base ai poteri di cui al presente articolo, acquisito il parere dell'Autorità di regolazione competente. Resta ferma la competenza delle Autorità di regolazione ad esercitare i propri poteri nelle ipotesi di violazione della regolazione che non integrino gli estremi di una pratica commerciale scorretta [...]».

l'Autorità competente alla tutela del consumatore di servizi finanziari contro eventuali condotte scorrette degli operatori di settore.

Per rispondere al delicato quesito, il Consiglio di Stato prende le mosse, come ovvio, dai dati normativi testuali sul riparto di competenze: più precisamente, si osserva innanzitutto che la Direttiva PCS non pare escludere a priori dal suo ambito di applicazione le condotte poste in essere nel mercato dei servizi finanziari, mettendone anzi in evidenza le peculiarità – in termini di elevato tecnicismo, di maggior rischiosità dei prodotti e di modalità di scambio degli stessi, come osservato *supra* – che giustificerebbero in materia una maggiore esigenza di protezione dei consumatori e obblighi più stringenti di trasparenza informativa nei loro confronti; a conforto di ciò, si invoca il già ricordato Considerando n. 9 della Direttiva 2005/29/CE, ai sensi del quale nel mercato dei servizi finanziari la direttiva «*non pregiudica il diritto degli Stati membri di andare al di là delle sue disposizioni al fine di tutelare gli interessi economici dei consumatori*» prevedendo forme di protezione ulteriori¹⁰⁸, nonché il Considerando n. 15 e l'art. 3, par. 9 della stessa, anch'essi richiamati in precedenza.

In secondo luogo, sempre con riferimento alla normativa europea, ci si sofferma sull'art. 3, par. 4 e sul Considerando n. 10 della Direttiva, che dovrebbero almeno in astratto identificare il criterio in base al quale distinguere le competenze in caso di discipline concorrenti a tutela del consumatore: la prima norma afferma che «*in caso di contrasto tra le disposizioni della presente direttiva e altre norme comunitarie che disciplinino aspetti specifici delle pratiche commerciali sleali, prevalgono queste ultime e si applicano a tali aspetti specifici*», mentre la seconda circoscrive l'applicazione della Direttiva ai soli casi in cui «*non esistano norme di diritto comunitario specifiche che disciplinino aspetti specifici delle pratiche commerciali sleali, come gli obblighi di informazione e le regole sulle modalità di presentazione delle offerte al consumatore. Essa offre una tutela ai consumatori ove a livello comunitario non esista una specifica legislazione di settore [...]*». In base a tale ultima clausola di cedevolezza, in particolare, alla normativa generale sulle PCS sembrerebbe dunque doversi attribuire una portata residuale rispetto ad eventuali disposizioni verticali o specifiche, ossia una applicabilità circoscritta ad elementi accessori di qualunque settore specificamente regolato¹⁰⁹.

Di tenore non diverso appare anche la normativa nazionale già in vigore all'epoca, come dimostra ad esempio l'art. 19, comma 3 del Codice del Consumo, secondo cui, in caso di contrasto con la normativa generale, le disposizioni che disciplinano aspetti specifici delle pratiche commerciali scorrette «*prevalgono sulle disposizioni del presente titolo e si applicano*

¹⁰⁸ La previsione acquista rilievo ancor maggiore se si ricorda nuovamente il carattere cd. di *piena armonizzazione* delle discipline nazionali proprio della Direttiva 2005/29/CE in materia di pratiche sleali: tale normativa vincola cioè gli Stati membri ad uniformarsi al dettato europeo senza possibilità di differenziazione, nemmeno *in melius*.

¹⁰⁹ A conferma di tale conclusione può d'altro canto richiamarsi quanto evidenziato dalla Commissione europea nella *Relazione* alla proposta di direttiva sulle pratiche commerciali sleali, ove si afferma che «*la direttiva quadro si applicherà laddove la legislazione di settore non contenga norme specifiche che disciplinano le pratiche commerciali sleali. Le norme specifiche, laddove esistenti, prevarranno sulla direttiva quadro*» (Relazione COM(2003)356, 18 giugno 2003, part. 44-45). Ciò che d'altronde appare necessario, come nota anche il Consiglio di Stato, è che la normativa di settore si presenti come puntale ed organica, delineando un sistema capace di fornire una tutela adeguata ed efficace mediante la previsione anche di concreti poteri di *enforcement* e repressivi di eventuali violazioni.

a tali aspetti specifici». La sintesi ricavabile dalle richiamate norme, tanto europee quanto di matrice interna, sembra essere dunque quella secondo cui la disciplina generale sulle PCS, contenuta nella Direttiva 2005/29/CE e nelle relative norme di recepimento nonché agli artt. 18-27 del Codice del Consumo, può trovare applicazione soltanto ove non esistano norme di settore che non solo forniscano puntuale e dettagliata regolamentazione degli obblighi di correttezza gravanti sugli operatori di quel particolare mercato, ma prevedano altresì un compiuto sistema di vigilanza, controllo e sanzione degli illeciti, attribuendo i relativi poteri ad una specifica Autorità competente¹¹⁰; il profilo in proposito più interessante è che il ragionamento del Consiglio di Stato non appare condotto in termini di mere «strumentazioni operative», ma all'opposto si fonda sull'esistenza di veri e propri *ordinamenti settoriali*, capaci di assicurare al consumatore una efficace e piena tutela.

Partendo da tali premesse, i Giudici di Palazzo Spada osservano che in ogni caso dalle leggi vigenti non pare possibile individuare strumenti *generali* che consentano di risolvere in via anticipata eventuali conflitti di competenze tra autorità di regolazione e autorità *antitrust* per la tutela del consumatore: esisterebbero semmai alcune disposizioni di coordinamento, tra le quali può essere ad esempio menzionato l'art. 20, comma 4, della l. n. 287/1990 istitutiva dell'AGCM, a mente del quale «*nel caso in cui l'intesa, l'abuso di posizione dominante o la concentrazione riguardino imprese operanti in settori sottoposti alla vigilanza di più autorità, ciascuna di esse può adottare i provvedimenti di propria competenza*»; come si vede, tale norma è riferita alle competenze in senso stretto *antitrust* dell'AGCM, e dunque ci si potrebbe chiedere se la regola di doppio intervento da essa dettata possa applicarsi anche in materia di pratiche scorrette: la risposta tuttavia non può che essere negativa, dovendosi intendere tale disposizione come norma di stretta interpretazione che fa eccezione al criterio generale di specialità e che opererebbe dunque soltanto quando non vi fossero rischi effettivi di duplicazioni d'intervento pubblico, a garanzia del principio di *ne bis in idem*¹¹¹.

¹¹⁰ Sottolinea in particolare R. GAROFOLI, *Autorità indipendenti. Pratiche commerciali scorrette e rapporti tra Autorità*, cit., par. 1.1., che due paiono le indicazioni desumibili dal quadro normativo europeo ed interno in materia di riparto: da un lato, emerge un criterio di specialità che implica il carattere recessivo della disciplina consumeristica in materia di accertamento e repressione delle pratiche commerciali scorrette ogniqualvolta sussistano discipline di settore recanti norme con essa in contrasto volte a disciplinare aspetti specifici; dall'altro, in chiave di massima garanzia per il consumatore, può evincersi un'attitudine della disciplina generale a trovare comunque applicazione, anche in presenza di una disciplina speciale, con riguardo ad altri elementi da quest'ultima non espressamente regolati.

¹¹¹ Un'altra norma similmente derogatoria alla normale applicazione del principio di specialità è l'art. 67-*quinques decies*, co. 2, del Codice del Consumo, riferito al particolare caso della prestazione di «servizi non richiesti» in sede di commercializzazione a distanza di servizi finanziari: esso riconosce espressamente che i poteri inibitori e sanzionatori attribuiti nel settore alla CONSOB concorrano con competenze analoghe anche dell'Autorità garante per la Concorrenza e il Mercato, che si aggiungono a quelle proprie dell'Autorità di settore. Mentre infatti la norma in esame dispone che, salve le sanzioni di cui all'art. 67-*septies decies*, i servizi non richiesti costituiscono pratiche commerciali scorrette ai sensi del Codice del Consumo (con ciò attribuendo implicitamente le funzioni di controllo e repressione delle violazioni all'AGCM), l'art. 67-*bis*, comma 3, del medesimo Codice fa salve allo stesso tempo le disposizioni in materia bancaria, finanziaria e assicurativa nonché le competenze delle autorità indipendenti di settore, e l'art. 67-*septies decies*, comma 3 attribuisce il potere di accertare e sanzionare le violazioni alle Autorità di vigilanza preposte al settore cui si riferisce il servizio finanziario commercializzato a distanza. Tale quadro normativo parrebbe confermare che in assenza di previsioni derogatorie espresse i poteri dell'AGCM a tutela del con-

Sempre come norma di coordinamento, si aggiunge, potrebbe essere letta anche la già menzionata norma di cui al comma 1-*bis* dell'art. 27, Codice del Consumo, introdotta dal d.lgs. n. 21/2014 di attuazione e recepimento della Direttiva 2011/83/UE sui diritti dei consumatori (e pertanto successiva al parere in commento), la quale, pur riaffermando la spettanza dei poteri di intervento a tutela del consumatore in capo all'*Antitrust* anche nei settori regolati, prevede tuttavia che essa debba agire previo parere dell'Autorità di settore competente¹¹²; nessuna delle norme qui ricordate, tuttavia, pare assumere valenza generale quale criterio univoco di risoluzione anticipata di eventuali conflitti, né si potrebbe cedere alla tentazione di ridurre il problema ad una mera questione di spontanea cooperazione fra Autorità o di autolimitazione unilaterale¹¹³, dovendosi all'opposto ricercare necessariamente una base normativa del riparto che giustifichi anche eventuali fenomeni volontari, in ossequio al principio di legalità.

Dunque, pare indubbio che una regola giuridica in tal senso debba essere necessariamente enucleata: come puntualmente osserva il Consiglio di Stato, costituisce infatti canone immanente dell'ordinamento quello che impone di evitare la duplicazione di interventi, particolarmente a carattere sanzionatorio, almeno quando l'interesse generale tutelato dalle norme sia il medesimo; non v'è dubbio, in questo senso, che tanto la normativa generale sulle pratiche commerciali scorrette quanto la disciplina di settore in materia di servizi finanziari mirino alla garanzia della corretta informazione dei consumatori (risparmiatori/investitori), sia considerata in quanto tale e sia in quanto strumentale ad un virtuoso sviluppo del mercato in senso concorrenziale¹¹⁴. L'esigenza di evitare una reiterazione degli interventi da parte di Autorità diverse a tutela di interessi coincidenti, direttamente discendente dal principio generale di libertà, si pone in modo particolarmente significativo proprio in relazione ai settori nei quali operano le *Authorities*, ovvero mercati che per loro stessa natura godono di intrinseca autonomia e la cui regolazione pubblica deve limitarsi a quanto strettamente necessario per conformarli

sumatore recedano in presenza di una normativa organica di settore: diversamente infatti non sarebbe stata necessaria una norma esplicita che disponesse un regime (eccezionale) di cumulo fra i poteri sanzionatori di più Autorità.

¹¹² Analoga introduzione di un meccanismo di cooperazione fra Autorità si riscontra, ad esempio, nella previsione dell'art. 27, comma 6, del Codice del Consumo, ove si stabilisce che qualora l'AGCM intenda inibire una pratica commerciale oggetto di diffusione mediante stampa, radio, televisione o altro mezzo di telecomunicazione, deve richiedere un preventivo parere all'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni (Agcom).

¹¹³ Costituisce d'altronde principio ben noto delle scienze politiche quello secondo cui in qualunque potere è insita la tendenza a sconfinare dai propri limiti, estendendo il più possibile l'ambito della propria influenza laddove esso non incontri ostacoli: con riferimento al potere politico, in tal senso L. VON MISES, *Liberalismus* (1927), trad. it. *Liberalismo*, Soveria Mannelli, Rubbettino, 1997; cfr. anche W. SOFSKY, *In difesa del privato*, Einaudi, Torino, 2010, 14. Ciò è tanto più evidente nel campo in esame, ove ciascuna Autorità mira a guadagnare quanto più possibile il consenso e la fiducia del consumatore, quali fondamentali fattori di legittimazione. Può tuttavia formularsi certamente, in assenza di criteri normativi univoci di riparto, l'invito a modalità d'azione improntate ad un modello di leale cooperazione da parte delle diverse Autorità coinvolte in una fattispecie concreta, così da assicurare un equo bilanciamento tra canoni di certezza e di legittimità, prevenendo iniziative ed atti contrari alle esigenze di *accountability* e affidamento dei diversi *stakeholders* operanti sul mercato. Formula analogo auspicio, pur con riferimento al più ampio tema delle riforme della P.A., B.G. MATTARELLA, *La L. n. 124 del 2015 e i suoi decreti attuativi: un bilancio*, in *Giorn. dir. amm.*, 5/2017, 565.

¹¹⁴ Si richiama nuovamente il paradigma di *overarching unity* tra tutela dei consumatori e diritto *antitrust*, su cui si v. anche N.W. AVERITT – R.H. LANDE, *Consumer sovereignty: a unified theory of antitrust and consumer protection law*, in *Antitrust Law Journal*, 65, 1997, 713 ss., richiamato da L. LORENZONI, *Il riparto di competenze tra Autorità Indipendenti nella repressione delle pratiche commerciali scorrette*, cit., 100.

a principi e canoni generali di imparzialità, trasparenza e correttezza, dovendosi in caso contrario prospettare una inammissibile violazione dell'autodeterminazione dei soggetti che vi operano¹¹⁵.

Partendo pertanto dal presupposto per cui tanto la normativa generale contenuta nel d.lgs. n. 206/2005 (come modificato dal d.lgs. n. 146/2007 che ha recepito la Direttiva PCS) quanto quella di settore costituita dal T.U.F. e dai regolamenti attuativi della Consob – la quale peraltro è cronologicamente precedente alla prima – mirano a realizzare il medesimo interesse generale, se pur con strumenti differenti, il riparto tra le stesse deve essere risolto appunto con riferimento al principio di specialità; nell'applicazione concreta di tale principio, e pertanto nell'attività di comparazione che ne costituisce il contenuto tipico, afferma peraltro il Consiglio di Stato che debba essere privilegiato l'aspetto oggettivo, che orienta il confronto sulla materia – *rectius*, il settore – a cui si riferiscono i possibili interventi concorrenti, più che sul tipo di operatore coinvolto. Ove dunque, come nel caso di specie, l'operatività del principio di specialità non incontri limiti *estrinseci*, dati dall'esistenza di norme di legge che espressamente dirimano il conflitto, e/o limiti *intrinseci*, ove ad esempio il settore «speciale» regoli soltanto alcuni aspetti specifici o nei casi di cd. specialità reciproca, assorbimento o sussidiarietà tra norme, è la caratteristica distinta del settore finanziario a identificare le ragioni della specialità: in altre parole, ad essere valorizzato è il fatto che il mercato mobiliare, su cui si scambiano prodotti finanziari, costituisca un ambito *speciale* rispetto al mercato genericamente inteso, che giustifica la prevalenza della normativa, appunto, speciale del T.U.F. in materia di obblighi informativi e correttezza nella commercializzazione dei servizi finanziari¹¹⁶.

Alla stessa conclusione, d'altronde, si perverrebbe anche in applicazione di un criterio di tipo soggettivo, conformemente alle considerazioni che si sono svolte in precedenza: il beneficiario tipico degli interventi dell'AGCM sarebbe infatti il consumatore genericamente inteso, laddove invece spetterebbe alla Consob la competenza alla tutela di quella particolare categoria sociale ed economica rappresentata da risparmiatori ed investitori, che altro non sono se non «*consumatori di servizi finanziari*».

In proposito peraltro il Consiglio di Stato compie una assai opportuna precisazione, necessaria per armonizzare la prevalenza della normativa speciale con il diritto europeo, sul presupposto che la Direttiva PCS non solo non escluda a priori dalla sua applicazione le condotte dei professionisti del mercato finanziario, ma anzi ne prenda espressamente in considerazione le specificità a giustificazione di obblighi rinforzati di trasparenza e correttezza: si osserva, in questo senso, che il ricorso al principio di specialità si giustifica solo ove concretamente sussista un rischio di duplicazione dell'intervento da parte di differenti Autorità, e non invece ove ad esempio esista una lacuna normativa in uno degli ordinamenti settoriali poten-

¹¹⁵ Cfr. in tal senso Cons. Stato, sez. I, parere 3999/2008, *Considerato 1*, in fine.

¹¹⁶ È stato puntualmente rilevato che la pronuncia sembrerebbe in realtà confondere e sovrapporre due diversi profili, l'uno relativo all'individuazione della norma applicabile al caso concreto e l'altro riferibile all'Autorità competente ad intervenire, i quali dovrebbero all'opposto essere affrontati in maniera distinta: per un commento critico al parere in esame cfr. M. CLARICH, *Le competenze in materia di diritto dei consumatori dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato e delle autorità di regolazione settoriale*, in AA.VV., *Studi in onore di Alberto Romano*, III, Napoli, Editoriale Scientifica, 2011, 1963 ss.

zialmente concorrenti; è in questo senso, secondo il Consiglio di Stato, che dovrebbe interpretarsi l'art. 19, comma 3 del Codice del Consumo, il quale appunto individua il presupposto di operatività del criterio espresso di riparto nell'esistenza di un *contrasto* fra disciplina speciale e disciplina generale. Infine, non va dimenticato che l'individuato criterio di risoluzione preventiva, essendo delineato in via interpretativa e a partire da principi generali, potrebbe in ogni caso risultare superabile da espresse norme di legge che ad esempio individuino una Autorità competente diversa dalla Consob o che implicino una «giurisdizionalizzazione» del conflitto¹¹⁷.

5. Alcune (provvisorie) conclusioni e molti profili ancora aperti.

La soluzione a cui perviene dunque il parere in esame è che in relazione alle pratiche commerciali scorrette poste in essere dai professionisti del settore finanziario (emittenti, intermediari, ecc.), pur riconoscendosi al risparmiatore lo *status* di consumatore, debbano trovare comunque applicazione le disposizioni del T.U.F. e dei regolamenti attuativi della Consob e non quelle del Codice del Consumo (come novellato dal recepimento della Direttiva 2005/29/CE), con conseguente attribuzione dei poteri di vigilanza, ispettivi e sanzionatori alla Consob stessa e non alla Autorità *Antitrust*. Se pure tale conclusione venga formulata dai giudici di Palazzo Spada sulla base di argomenti strettamente giuridici, non si può negare che essa appaia anche di innegabile opportunità pratica: considerate le peculiarità e le complessità del mercato mobiliare, infatti, solo l'Autorità di regolazione e vigilanza del settore sembrerebbe in grado sia di cogliere e decodificare eventuali segnali del mercato in merito a situazioni anomale o critiche sotto il profilo della trasparenza e/o asimmetria informativa, e sia di garantire al meglio il controllo dell'informazione agli investitori, mantenendo in tal modo elevato il complessivo livello di controllo pubblico sulla correttezza informativa nei confronti dell'investitore/risparmiatore.

È indubbio, tuttavia, che la predetta soluzione lasci aperti in materia alcuni interrogativi, così sintetizzabili: in primo luogo, la direttiva europea sulle PCS parrebbe dettare una disciplina *de minimis* in materia di servizi finanziari, tale da poter essere (eccezionalmente) implementata dagli Stati membri in ragione delle peculiarità del predetto mercato, ma in ogni caso non derogata; secondariamente, la Direttiva 2005/29/CE è più recente rispetto ad alcune delle principali norme europee riferite al settore finanziario (in particolare rispetto alla Direttiva MiFID 2004/39/CE) ed interviene anche su elementi non perfettamente sovrapponibili, così che sembrerebbero esistere alcuni limiti *cd. intrinseci* all'applicazione del principio di specialità *ut supra* delineato: in questo senso non potrebbe dunque escludersi a priori la coesistenza tra aspetti del settore finanziario dotati di disciplina specifica ed altri da quest'ultima non espressamente regolamentati, per i quali si riespanderebbe l'applicazione della normativa generale e con essa le competenze dell'AGCM a tutela del consumatore, al pari di quanto avviene in ogni altro settore economico.

¹¹⁷ Nel senso che esso possa essere risolto solo in sede di giudizio: cfr. in tal senso Cons. Stato, sez. I, parere 3999/2008, *Considerato* 8.

Proprio in questo senso vale la pena di sottolineare che l'interpretazione del riparto secondo il criterio della cd. «specialità per settori» è stato in seguito oggetto di ripensamento e rielaborazione da parte della giurisprudenza amministrativa, in particolare attraverso le già ricordate Adunanze Plenarie nn. 11-16/2012 e, successivamente, nn. 3-4/2016; nessuna delle fattispecie esaminate da tali pronunce ha ad oggetto specificamente la materia dei servizi finanziari, motivo per cui esse non saranno oggetto di approfondimento analitico in questa sede, posto che nella predetta materia il riparto e il principio di specialità operano con le modalità particolari più volte evidenziate e giustificate dalle peculiarità del settore; e tuttavia si devono per completezza segnalare, se pur sinteticamente, alcune delle conclusioni a cui tali pronunce sono giunte, nell'ottica del rilievo che assumono nel delineare l'evoluzione della questione ma anche per le ricadute che possono avere anche sul settore qui oggetto di specifico approfondimento.

In particolare il Consiglio di Stato, pronunciandosi ad esempio sul criterio di riparto fra poteri dell'AGCM e della Banca d'Italia (dunque in un settore tendenzialmente affine a quello dei mercati finanziari) con la sentenza dell'Adunanza Plenaria 11 maggio 2012, n. 14, ha stabilito che in quel caso le competenze dovessero essere riconosciute all'*Antitrust* e non all'Autorità di settore, poiché il fine tutelato dalla disciplina speciale, ossia la trasparenza nel funzionamento dei mercati bancari e creditizi, non sarebbe coincidente con l'oggetto della normativa consumeristica sulle PCS, cioè la tutela del consumatore, e la disciplina dettata dal T.U.B. (d.lgs. n. 385/1993) sarebbe pertanto speciale «*per sottrazione*»; si vede pertanto come in questo caso la *ratio* che orienta la definizione dei criteri di riparto sia piuttosto quella della complementarità, con l'obiettivo di evitare il rischio di vuoti e/o limitazioni di tutela per ipotesi che non dovessero risultare sussumibili nelle fattispecie di illecito settoriale¹¹⁸.

Le Adunanze Plenarie del 2016, invece, pur riferendosi a settori assai diversi da quello qui in esame, compiono un passo in avanti ulteriore: esse superano l'assunto interpretativo in base al quale la sola esistenza in concreto di una normativa di settore con caratteri di specificità ed esaustività ne giustificerebbe la prevalenza rispetto a quella di ordine generale in materia di tutela dei consumatori, giungendo infine ad affermare che nell'individuazione dell'Autorità competente alla adozione di provvedimenti sanzionatori in materia di pratiche commerciali scorrette occorre declinare il principio di specialità *in concreto* e non limitarsi invece a darne una applicazione *per settori*; ciò significa, più precisamente, che il raffronto deve

¹¹⁸ A diverso esito in ordine all'Autorità concretamente competente, peraltro, sono giunte le altre pronunce dell'Adunanza Plenaria in pari data (11, 12, 13, 15 e 16/2012); non vi è tuttavia differenza fra le Plenarie del 2012 nel modo con il quale è stato interpretato il principio di specialità. Il Consiglio di Stato ha infatti ritenuto che il ricorso a tale principio non presupporrebbe necessariamente un *contrasto* fra due norme astrattamente applicabili alla medesima fattispecie, essendo invece sufficiente una difformità di disciplina tale da rendere irragionevole la sovrapposizione di due diverse regole (ciò secondo una particolare interpretazione del termine *conflict/conflict* utilizzato dalla Direttiva nelle versioni in inglese e francese, il quale sarebbe stato tradotto impropriamente come *contrasto* volendo invece indicare una mera pluralità di discipline coesistenti, con la *ratio* di evitare la sovrapposizione di normative di diversa fonte e portata a favore di quella tra esse maggiormente calzante e specifica rispetto al caso concreto). La disciplina generale andrebbe in tal caso intesa come quella *de minimis*, rispetto a cui quella speciale offre elementi aggiuntivi e di specificazione: in mancanza di tali elementi di specificità in relazione al settore di riferimento, d'altronde, la normativa generale sarebbe in ogni caso idonea a riespandersi per colmare la lacuna dell'ordinamento settoriale.

essere condotto tra singole fattispecie normative sotto il profilo strutturale e non (sol)tanto fra settori astrattamente intesi, secondo una logica che accorda, come si diceva all'inizio, prevalenza all'individuazione di un consumatore *concreto*, che opera in un mercato *specifico*, compiendo operazioni economiche con caratteristiche proprie e peculiari che mutano a seconda del caso concreto oggetto di analisi¹¹⁹.

In conclusione, d'altronde, sembra di poter sottolineare che la questione del riparto di competenze tra diverse Autorità in materia di tutela del risparmiatore/consumatore si ponga con riferimento ad almeno due esigenze fondamentali, ancorché non del tutto coincidenti: da un lato, si tratta di infatti di evitare una duplicazione di addebiti e sanzioni a fronte di uno stesso fatto che sia oggetto di una disposizione di settore con caratteri di specialità rispetto a quelle generali; dall'altro, al tempo stesso, occorre limitare il carattere recessivo della generale disciplina a garanzia del consumatore alle sole ipotesi realmente speciali (per aggiunta o per specificazione) previste dalle norme di settore, per rendere la protezione quanto più possibile effettiva evitando il rischio di inaccettabili vuoti di tutela. Quanto è certo è che indubbiamente i tentativi degli interpreti di enucleare univoci criteri per la soluzione anticipata dei conflitti fra competenze scontano evidenti difficoltà legate ad una generale mancanza di omogeneità, sia in termini di finalità perseguite e sia in termini di *ratio* ispiratrice, tanto tra la disciplina generale e le differenti discipline settoriali, quanto anche tra queste ultime fra loro¹²⁰: per questa ragione anche le soluzioni fornite dalla giurisprudenza in molti casi manifestano esiti divergenti perché

¹¹⁹ Il riferimento è all'esegesi affermata sul principio di specialità in ogni caso di conflitto apparente di norme aventi contenuto sanzionatorio, tanto in relazione all'art. 15 c.p. quanto all'art. 9 della legge n. 689/1981; in base alla norma penalistica «*Quando più leggi penali o più disposizioni della medesima legge penale regolano la stessa materia, la legge o la disposizione di legge speciale deroga alla legge o alla disposizione di legge generale, salvo che sia altrimenti stabilito*», mentre in base alla seconda disposizione «*Quando uno stesso fatto è punito da una disposizione penale e da una disposizione che prevede una sanzione amministrativa, ovvero da una pluralità di disposizioni che prevedono sanzioni amministrative, si applica la disposizione speciale*». Sull'applicazione dei principi penalistici (ed in particolare della specialità) alle sanzioni amministrative cfr. M.A. SANDULLI, *Le sanzioni amministrative pecuniarie. Principi sostanziali e procedurali*, Napoli, Jovene, 1983, part. 140 ss.; ID., *Sanzioni amministrative e principio di specialità: riflessioni sull'unitarietà della funzione afflittiva*, in www.giustamm.it, 2012.

¹²⁰ Si pensi ad esempio al fatto che, come già anticipato, tra le pronunce dell'Adunanza Plenaria del 2012 l'unica ad affermare la competenza dell'Antitrust nel caso esaminato è proprio la sentenza n. 14/2012 riferita al riparto di competenze tra AGCM e Banca d'Italia; molto differente è invece la soluzione fornita dalle Plenarie nn. 11, 12, 13, 15 e 16 che si riferiscono al riparto in materia di telecomunicazioni: si conclude infatti per la spettanza dei poteri sanzionatori all'Autorità di regolazione settoriale, sulla base della accertata completezza ed esaustività della disciplina *speciale* contenuta nel Codice delle Comunicazioni Elettroniche (d.lgs. n. 259/2003), che dunque la renderebbe propriamente speciale rispetto alla normativa contenuta nel Codice del Consumo perché altrettanto (se non più) idonea alla piena tutela del consumatore in tema di pratiche commerciali scorrette.

La prevalenza riconosciuta alle competenze tutorie dell'Autorità di settore dalle pronunce in commento è stata letta da una parte della dottrina come la correzione di uno squilibrio creatosi per effetto della scelta dell'AGCM di concentrare forse eccessivamente la propria azione sul tema della tutela del consumatore; d'altronde, anche la competenza esclusiva delle Autorità di settore potrebbe presentare delle criticità, come ad esempio esporre queste ultime ad un rischio di *cd. cattura*, vista la maggiore prossimità con gli operatori di settore delle stesse rispetto all'autorità *antitrust*; in tal senso si v. L. TORCHIA, *Una questione di competenza: la tutela del consumatore fra disciplina generale e discipline di settore*, cit., 958.

Anche le decisioni del 2016, pur riaffermando la competenza dell'Autorità garante della Concorrenza e del Mercato con un parziale *revirement* rispetto a quasi tutte le Plenarie 2012, sono in ciò condizionate dal particolare atteggiarsi dell'illecito analizzato: esse ragionano infatti in termini di *progressione* della condotta lesiva sul presupposto che, nel caso di specie, la violazione di obblighi informativi da parte di un operatore telefonico (sanzionabile *ex se* da parte dell'Agcom ai sensi del Codice delle telecomunicazioni) rappresentasse un elemento costitutivo di una più grave pratica commerciale aggressiva, e dunque anticoncorrenziale, con conseguente radicamento della competenza *Antitrust*.

inevitabilmente condizionate dalle caratteristiche delle fattispecie concretamente sottoposte al vaglio dei giudici.

Da ultimo, e sotto un profilo più generale, non pare infine inopportuno interrogarsi, tenendo conto di tutto quanto emerso sulle tutele offerte ai risparmiatori (anche in quanto «consumatori di servizi finanziari»), sulla tenuta costituzionale del valore del *risparmio* nel quadro ordinamentale attuale. Ad avviso di chi scrive, pur non potendosi negare che esso abbia conosciuto significative evoluzioni rispetto all'originario assetto, in particolare per effetto dell'integrazione europea, tale tenuta potrebbe forse riconoscersi proprio nella misura in cui è stata in parte modificata la sua conformazione, che consente a quel valore, nel contesto di una lettura organica di tutta la Costituzione economica, di fruire delle tutele tradizionalmente a quello riconnesse, ma anche delle nuove tutele che la valorizzazione e l'implementazione della concorrenza possono offrire a quel medesimo valore. L'evoluzione del mercato e del sistema finanziario non recherà così con sé un annullamento di quelle tutele, ma una, sicuramente non semplice, trasfigurazione ed evoluzione delle medesime.