

IANUS

Diritto e Finanza



UNIVERSITÀ
DI SIENA
1240

Rivista di studi giuridici

<https://www.rivistaianus.it>

n. 19 - giugno 2019

L'ENFORCEMENT DELLA DISCIPLINA
IN MATERIA DI TUTELA DEL CONTRAENTE
DEBOLE NEI MERCATI FINANZIARI

Maria Elena Salerno

L'ENFORCEMENT DELLA DISCIPLINA IN MATERIA DI TUTELA DEL CONTRAENTE DEBOLE NEI MERCATI FINANZIARI[°]

Maria Elena Salerno

*Ricercatore di Diritto dell'economia,
Università degli Studi di Siena*

Il contributo riproduce la relazione introduttiva al seminario su «Risoluzione Stragiudiziale delle Controversie in ambito bancario e finanziario» (Siena, 12 aprile 2019). Preso atto della specificità che la figura del “consumatore” assume in campo finanziario in termini di ampiezza e varietà e della copiosità delle regole settoriali poste a tutela del medesimo, viene sottolineata la problematicità della loro applicazione concreta e posta in forma interlocutoria la questione della effettività ed efficacia del modello di enforcement a tal fine adottato dal legislatore europeo.

The essay provides the presentation to the seminar on “Risoluzione Stragiudiziale delle Controversie in ambito bancario e finanziario” (Siena, April 12, 2019). Assuming the specific figure of “financial consumer” and the great number of the sectoral rules for investor protection, it highlights the problem of their effective implementation and, consequently, the question about the efficiency and the effectiveness of the enforcement model that the European legislator has adopted for this purpose.

[°] Saggio sottoposto a double-blind peer review.

La protezione giuridica della parte debole nei rapporti contrattuali di tipo economico-privatistico è perseguita in via generale, data la trasversalità della relativa applicazione, dalle disposizioni di cui al Codice di consumo (d.lgs. n. 206/2005)¹. Queste traggono origine dalla presa d'atto che il principio civilistico della "neutralità del contratto", frutto della concezione liberistica di fine Ottocento, determina nel mondo moderno «*profonde ingiustizie*»²; ingiustizie che la tutela formale apprestata dagli artt. 1341 (condizioni generali di contratto) e 1342 (contratto concluso mediante moduli e formulari) c.c. non sarebbe in grado di eliminare³.

La disciplina del codice di consumo prende a riferimento una particolare figura di contraente debole, il consumatore (definito dall'art. 3, c. 1, lett. a), come «*la persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale, commerciale, artigianale o professionale eventualmente svolta*»⁴) e trova applicazione all'interno di qualunque segmento del mercato che veda contrapporsi un professionista ed un "consumatore". Tale figura assume poi in campo finanziario una valenza specifica, più ampia e variegata, risultando riduttivo e inefficace a fini di tutela il suo inquadramento nella rigida definizione contenuta nella disciplina consumeristica. In tale contesto, il naturale squilibrio tra forze negoziali che si contrappongono e specificità degli interessi in gioco ha richiesto un potenziamento delle regole a tutela del contraente debole che,

¹ Il dibattito dottrinale sulla necessità di tutela del consumatore nasce sin dagli anni Settanta ma i primi interventi legislativi in materia iniziano solo negli anni Novanta. Per approfondimenti sul punto vedano, tra gli altri: ALPA, *Tutela del consumatore e controlli sull'impresa*, Bologna, 1977, 69 ss.; BESSONE, *Gli standards dei contratti d'impresa e l'analisi economica del diritto*, in *Giur. merito*, 1984, 982 ss.

² MARINELLI, *La tutela civile dei soggetti deboli*, in *Giust. civ.*, 1994, II, 159. Sul punto, v. anche GIANFRANCESCO, *Libertà d'impresa e libertà professionale nell'esperienza costituzionale italiana*, in *Giur. cost.*, 2005, 2215; GENOVESE, *Le condizioni generali di contratto*, Padova, 1954, 56 ss.

³ Cfr., tra gli ultimi, BERTI DE MARINIS, *La tutela del cliente «vulnerabile»*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2018, 651.

⁴ Sulla definizione di consumatore v., senza pretesa di esaustività, BARBA, *Consumo e sviluppo della persona*, 2017, Torino, 106 ss.; BERTI, *La figura del consumatore e la sua soggettività giuridica*, in *Resp. civ. e prev.*, 2018, 1684 ss.; CAPOBIANCO, *Art. 3*, in CAPOBIANCO - G. PERLINGIERI (a cura di), *Codice del consumo annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, Napoli, 2009, 16 ss.; DE CRISTOFARO, *Art. 3*, in ID. - ZACCARIA (a cura di), *Commentario breve al diritto dei consumatori*, II ed., Padova, 2013, 62 ss.; CHINÈ, *Art. 3*, in CUFFARO (a cura di), *Codice del consumo*, IV ed., Milano, 2015, 15 ss.; INTRAVALIA, *Il restyling della nozione di consumatore*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2016, I, 385 ss.

nella fattispecie, riveste il ruolo di cliente in senso lato (risparmiatore, investitore, ecc.) di un intermediario finanziario a cui il primo si rapporta in una condizione di genetica e soprattutto ineliminabile asimmetria informativa⁵.

Senza ripercorrere l'evoluzione della disciplina a tutela di questa fattispecie di contraente debole che possiamo definire "consumatore di servizi finanziari", ricordiamo che essa si rinviene per i tre comparti del mercato finanziario (bancario, mobiliare e assicurativo) in corpi normativi differenti. Tuttavia, questi ultimi in parte hanno una portata applicativa trasversale (il riferimento è alle regole di condotta previste per la prestazione dei servizi di investimento che, come tali, si applicano alle banche in quanto soggetti abilitati e a determinati prodotti finanziari emessi da banche e imprese di assicurazione - artt. 25-*bis* e 25-*ter* tuf) e in parte risultano uniformati (si vedano i criteri di comportamento nel tuf e nel codice delle assicurazioni). In sintesi, adottando le necessarie cautele imposte dalla rigidità di una suddivisione della disciplina per comparti di attività, le norme a protezione del cliente di natura finanziaria sono contenute: a) per il segmento bancario, nella disciplina sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari (artt. 115 ss. Tub e disposizioni della Banca d'Italia, 29 luglio 2009, da ultimo modificate ed integrate con provvedimento del 19 marzo 2019)⁶; b) per il segmento mobiliare, nella normativa di cui alla MiFID II (direttiva n. 65/2014/UE; artt. 24 ss.) e al Regolamento MiFIR (n. 600/2014; artt. 39-*bis* ss.) nonché ai regolamenti di esecuzione della direttiva (normativa di secondo livello), segnatamente il regolamento n. 565/2017/UE di diretta applicazione negli stati membri. Si aggiungono, a livello interno, le previsioni contenute nel tuf (artt. 21 ss.) nonché nel regolamento intermediari Consob del 2017 (in particolare Libro III, Parte II), che sostanzialmente si limitano in parte a riprodurre in maniera pedissequa quanto previsto dal legislatore europeo e per l'altra parte a richiamare la normativa europea direttamente

⁵ Sulla portata di tale giustificazione alla disciplina del consumatore in generale cfr. *ex multis*: ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppi di un nuovo paradigma*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, 788 ss.; PATTI (a cura di), *Commentario sulla vendita dei beni di consumo*, Milano, 2004, 56 ss.

⁶ Sull'argomento si veda, da ultimo DALFINO, *L'Abf e i principi del processo civile: contestazione, "contumacia", onere della prova*, in *Il processo*, 2019, n. 1, 27 ss. Per l'evoluzione della normativa in materia, si veda BROZZETTI, *La relazione tra intermediari e clienti: un rapido sguardo d'insieme sui profili evolutivi*, in questo numero della Rivista.

applicabile⁷; c) per il segmento assicurativo, nell'art. 183 del codice delle assicurazioni (d.lgs. n. 206/2005) e nelle corrispondenti regole di vigilanza (Regolamento IVASS n. 40 del 2 agosto 2018, in particolare Parte III, Titolo II, Capo II), nonché, per la prestazione di prodotti assicurativo-finanziari nell'art. 25-ter tuf⁸.

Tralasciando il contenuto del quadro normativo evocato, quello che in questa sede preme sottolineare è che oramai le regole a tutela del cliente, segnatamente in qualità di investitore in strumenti finanziari, ci sono e sono pure tante, pervasive se non addirittura ossessive. Il problema che ora si pone è quello della loro applicazione concreta, che la disciplina europea lascia agli interventi di *law in action* sia della giurisprudenza civile dei singoli stati membri sia e soprattutto delle autorità di vigilanza nazionali ed europee, i cui poteri di intervento sul prodotto sono stati a tal fine rafforzati dalla normativa più recente in virtù del riconoscimento di forme di controllo *ex ante* e di natura proattiva (nella fase di concepimento del prodotto attraverso il controllo sul *product approval process*; nelle fasi di *pre* commercializzazione e distribuzione del prodotto attraverso le nuove norme sulla *product intervention*)⁹¹⁰. A potenziare il sistema di

⁷ Per un esame della disciplina della tutela dell'investitore in strumenti finanziari si rinvia, anche per la bibliografia *ivi* riportata, a SALERNO, *Sul contenuto e la forma della valutazione di adeguatezza delle operazioni in strumenti finanziari e dei relativi obblighi informativi nella disciplina pre-MiFID*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2018, II, 415 ss.; *Id.* *La tutela dell'investitore in strumenti finanziari nella MiFID II: problemi di enforcement della disciplina*, in MANCINI - PACIELLO - SANTORO - VALENSISE (a cura di), *Regole e Mercato*, Torino, 2016, 427 ss.; *Id.*, *La disciplina in materia di protezione degli investitori nella MiFID II: dalla disclosure alla cura del cliente?*, in *Dir. Banc.*, I, 2016, 437 ss. Sul tema si vada anche SERRANO, *Profili generali della tutela del consumatore nei servizi di investimento*, in TROIANO - MOTRONI (a cura di), *La MiFID II. Rapporti con la clientela - regole di governance - mercati*, Padova, 2016, 15 ss.

⁸ Per approfondimenti in materia, v.: CORVESE, *La tutela dell'investitore in prodotti finanziari assicurativi tra il ritorno alla vigilanza settoriale e la necessità di livellare il piano di gioco fra il mercato mobiliare ed il mercato assicurativo*, in MANCINI - PACIELLO - SANTORO - VALENSISE (a cura di), *op. cit.*, 478 ss.; CORRIAS, *La disciplina del contratto di assicurazione fra codice civile, codice delle assicurazioni e codice del consumo*, in *Resp. civ. prev.*, 2007, 1749 ss.

⁹ Per un esame di queste nuove misure di intervento sul prodotto si rinvia, anche per la bibliografia indicata, a SALERNO, *La tutela dell'investitore in strumenti finanziari nella MiFID II: problemi di enforcement della disciplina*, *cit.*, 433 ss.

¹⁰ Sul punto si veda MOLONEY, *The European Securities and Market Authority and Institutional Design for the EU Financial Market — A Tale of Two Competences: Part (2) Rules in Action*, in *European Business Organization Law Review*, vol. 12, 2011, 177 ss. In una visione più ampia (non limitata al mercato mobiliare), cfr. MOLONEY, *Supervision in the Wake of the Financial Crisis: Achieving Effective 'Law in Action' - A Challenge for the*

enforcement previsto in ambito comunitario si pongono i meccanismi extragiudiziali per i reclami dei consumatori, la cui istituzione da parte degli stati membri è peraltro divenuta obbligatoria¹¹ ai sensi dell'art. 75 della MiFID II.

EU, in WYMEERSCH - HOPT - FERRARINI (a cura di), *Financial Regulation and Supervision a post-crisis analysis*, Oxford, 2012, 71 ss.; BURKE, *Re-examining Investor Protection in Europe and the US*, in *EILF Journal of Law & Economics*, vol. 1, 2009, 1 ss. Quest'ultimo Autore afferma che «Intensity of enforcement is the *conditio sine qua non* of effective investor protection» ed evidenzia, supportato da una serie di indagini empiriche (19 ss.), che il sistema di *enforcement* europeo imperniato sulle pubbliche autorità è incapace di assicurare una effettiva applicazione della legge, mentre negli Stati Uniti, la maggiore intensità dell'*enforcement* da sola non è in grado di impedire la volatilità dei mercati e di garantire che le imprese seguano procedure di gestione del rischio appropriate (34).

¹¹ Nella MiFID la relativa istituzione veniva infatti lasciata alla volontà dei singoli stati membri: il suo art. 53 si limitava a incoraggiare lo stabilimento di procedure extragiudiziali di risoluzione delle controversie. Un obbligo simile è previsto nella Direttiva sui Servizi di pagamento I (art. 80, direttiva n. 2007/64/EC), nella Direttiva sul Credito al consumo (art. 24, direttiva n. 2008/48/EC) e nella Direttiva sui Crediti ipotecari (art. 39, direttiva n. 2014/17/EU). Misure più specifiche sono previste nella direttiva 2013/11/EU *on alternative dispute resolution for consumer disputes* (Consumer ADR) e nel regolamento UE n. 524/2013 *on online dispute resolution* (Consumer ODR). Sulle ADR in campo bancario e finanziario si vedano, *ex multis*: ROTONDO, *Incidenza applicativa degli strumenti di ADR nei modelli regolamentari dei mercati settoriali: gli effetti "conformativi" degli orientamenti dell'Arbitro Bancario Finanziario in tema di servizi di pagamento*, in *Dir. banc.*, I, 2016, 563 ss.; PELLEGRINI, *Le ADR (Alternative Dispute Resolution) in ambito bancario e finanziario*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2015, 585 ss.; RISPOLI FARINA, *Sistemi alternativi di soluzione delle controversie nel settore finanziario. Pluralità di modelli ed effettività della tutela*, in MOLLO (a cura di), *Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dalla istituzione della Commissione Nazionale per la Società e la Borsa*, Roma, 2015, 299 ss.; SOLDATI, *L'evoluzione della Consob nella risoluzione delle controversie finanziarie*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 3 - suppl., 375 ss.; LUISO, *La Direttiva 2013/11/UE, sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2015, 1299 ss.; ROSSANO, *Mediazione ed altri sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie a tutela del risparmiatore*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, 579 ss.; GIOIA, *L'esperienza della risoluzione alternativa delle controversie consumeristiche (Cadr) nell'Unione europea. A proposito di un volume collettaneo*, in *Giust. civ.*, 2013, 841 ss.; ARDIZZONE - VITALI, *Le ADRs nei mercati finanziari: spunti dal nuovo regolamento della Camera di Conciliazione e Arbitrato presso la Consob*, in *Riv. soc.*, 2012, 998 ss.; CAPRIGLIONE, *La giustizia nei rapporti bancari e finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 261 ss.; DEODATO, *Conciliazione e arbitrato, fra indicazioni europee ed iniziative nazionali*, in *Iustitia*, 2008, 179 ss.; PELLEGRINI, *Le controversie in materia bancaria e finanziaria*, Padova, 2007; FORNELLI, *Sub Articolo 7*, in IRACE - RISPOLI FARINA (a cura di), *L'attuazione della direttiva MiFID Decreto legislativo 17 settembre 2007, n. 164*, Torino, 2010, 228 ss.; STICCHI DAMIANI, *Sistemi alternativi alla giurisdizione, (ADR) nel diritto dell'Unione Europea*, Milano, 2004. Per

È chiaro che un tale modello di *enforcement* imperniato sulla combinazione di forme di tutela di natura pubblica, affidate ad autorità amministrative di vigilanza, e privata, di competenza dei tribunali civili e delle procedure di risoluzione alternative, non può non suscitare qualche perplessità in merito alla sua efficacia. I dubbi in proposito derivano sia dalla permanente incertezza delle conseguenze giuridiche connesse alla violazione delle regole di condotta¹², attesa la mancata armonizzazione di un apparato sanzionatorio di tipo civilistico¹³ alla base dell'intervento dei

un'analisi comparata dei sistemi di ADR esistenti, si rinvia a: BOCCUZZI (a cura di), *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie nel settore bancario e finanziario: un'analisi comparata*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, 2010, n. 68; ANTONUCCI, *The Mandatory ADR in the Financial Services*, in *Riv. trim. dir. econ.*, I, 2011, n. 4, 284 ss.; VALSECCHI, *I sistemi di ADRS nel settore finanziario: l'esperienza dei maggiori ordinamenti europei*, in *AGE*, 2011, 103 ss.

¹² Per una rassegna delle diverse conseguenze imposte dalla giurisprudenza civile nei vari stati membri, si rinvia a CHEREDNYCHENKO, *Public and Private Enforcement of European Private Law in the Financial Services Sector*, in *European Review of Private Law*, 2015, vol. 23, n. 4, 634 ss. Sul problema della incertezza del diritto derivante da una normazione che si muove per principi e *standards* generali si veda l'approfondita analisi di SCIARRONE ALIBRANDI, *La certezza del diritto dell'economia tra attività del regolare e attività del giudicare*, in *Analisi giuridica dell'economia*, fasc. 2, 2018, 271 ss.

¹³ Invero, l'iniziale documento di consultazione della direttiva conteneva la proposta della Commissione Europea di introdurre nella revisione della MiFID il principio di responsabilità civile per la violazione delle regole di condotta, mentre la MiFID II nella sua versione finale tace sul punto. Cfr. Commissione Europea, *Public Consultation. Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) (MiFID Review)*, 63, 7.2.6 (*Liability of firms providing services*). Come la precedente normativa, l'art. 70 della direttiva contiene esclusivamente un impianto sistematico di sanzioni di tipo amministrativo. Con riferimento alla disciplina precedente contenuta nella MiFID, v. SARTORI, *La (ri)vincita dei rimedi risarcitori: note critiche a Cassazione, (S.U.) 19 dicembre 2007, n. 26725*, in *Dir. fallim.*, 2008, I, 1 ss.; LA ROCCA, *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria economica e categorie civilistiche (prime riflessioni)*, in *www.ilcaso.it*, Sez. II, doc. n. 134/2009; BELLEGGIA, "La massima armonizzazione": un importante obiettivo della MiFID messo a rischio, in *www.ilcaso.it*, Sez. II, doc. n. 145/2009; MAFFEIS, *Sostanza e rigore nella disciplina MiFID del conflitto di interessi*, in *www.ilcaso.it*, Sez. II, 2009; CAPRIGLIONE, *La problematica relativa al recepimento della MiFID*, in DE POLI (a cura di), *La nuova normativa MiFID*, Padova, 2009, 4 ss., che ripercorre il dibattito sull'applicazione dei rimedi più idonei in ipotesi di violazione di obblighi comportamentali da parte degli intermediari. Sull'apparato sanzionatorio amministrativo vigente in campo bancario e finanziario e sulla relativa evoluzione si rinvia a BANI, *I poteri sanzionatori nella regolazione a tutela dei risparmiatori*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, cit., 507 ss. SARTORI, *La (ri)vincita dei rimedi risarcitori: note critiche a Cassazione, (S.U.) 19 dicembre 2007, n. 26725*, in cit., 2008, I, 1 ss.

tribunali e delle procedure alternative di risoluzione delle controversie¹⁴, sia dalle debolezze e dai pericoli (*e.g.* fenomeno della “cattura dei regolatori”) insiti nel sistema di *enforcement* affidato alla supervisione pubblica¹⁵.

Tuttavia, questo è il modello che per il momento il legislatore europeo ha saputo concepire a presidio dell’impianto normativo a protezione del “consumatore di servizi finanziari”¹⁶. Ed è su tale modello che bisogna lavorare incentivando la cooperazione tra “*enforcers*” pubblici e privati e il coordinamento delle rispettive funzioni, regolativa e orientata alla deterrenza quella amministrativa (pubblica), rimediabile e compensativa quella giudiziale e stragiudiziale (privata)¹⁷. Tutto ciò al fine di migliorarne l’efficacia nella realizzazione concreta del passaggio da un sistema di tutela orientato *sic et simpliciter* alla trasparenza all’effettiva cura del cliente.

¹⁴ Come sottolineato da CHEREDNYCHENKO (*Public and Private Enforcement of European Private Law in the Financial Services Sector*, cit. 639 s.), neppure la costituzione di ADR *entities* è immune da critiche. Essa conduce, infatti, ad un’ulteriore stratificazione di regole nell’ambito di un già complesso quadro legale per i servizi finanziari, composto, da una parte da regole di supervisione finanziaria connesse al contratto di investimento e, dall’altra, dalle tradizionali regole di diritto privato. In aggiunta, tali entità utilizzano approcci contraddittori e divergenti nella risoluzione delle medesime controversie.

¹⁵ Per approfondimenti sul punto, si veda CHEREDNYCHENKO, *Public and Private Enforcement of European Private Law in the Financial Services Sector*, cit. 623 ss.; ID., *The Regulation of Retail Investment Services in the EU: Towards the Improvement of Investor Rights?*, in *Journal of Consumer Policy*, vol. 33, n. 4, 2010, 409 ss. Il coinvolgimento delle Autorità amministrative nell’*enforcement* delle leggi europee, segnatamente nel settore dei servizi finanziari, è sottolineato, tra gli altri, da CAFAGGI - MICKLITZ, *Introduction*, in CAFAGGI - MICKLITZ (a cura di), *New Frontiers of Consumer Protection: The Interplay between Private and Public Enforcement*, Antwerp/Oxford/Portland, 2009, 1 ss.; MICKLITZ, *Administrative Enforcement of European Private Law*, in Brownsword *et al.* (a cura di), *The Foundations of European Private Law*, Oxford, 2011, 563 ss.

¹⁶ Cf. WEBER - FAURE, *The Interplay between Public and Private Enforcement in European Private Law: Law & Economics Perspective*, in *European Review of Private Law*, vol. 23, n. 4/2015, 525 ss.; BELLANTUONO, *Public and Private Enforcement of European Private Law in the Energy and Telecommunications Sectors*, in *European Review of Private Law*, vol. 23, 2015, n. 4, 649 ss.

¹⁷ Cfr. CHEREDNYCHENKO (*Public and Private Enforcement of European Private Law in the Financial Services Sector*, cit. 640). In Europa, alcuni Stati, come Francia e Germania, hanno adottato un modello di *enforcement* complementare basato sulla separazione delle due funzioni affidate a due entità distinte. Il Regno Unito sta invece sperimentando un modello ibrido che prevede l’affidamento della funzione regolativa e deterrente e di quella rimediabile a un’unica Autorità di supervisione finanziaria, la *Financial Consumer Authority* (FCA).

Ciò detto, mi sovengono le seguenti due domande che rivolgo ai relatori: se, con riferimento specifico al nostro ordinamento, a) il modello di *enforcement* previsto dal legislatore europeo risulta efficace nel promuovere un'effettiva cura dell'investitore in strumenti finanziari; b) si determina nei fatti la necessaria e opportuna collaborazione tra *enforcers* pubblici e privati finalizzata al coordinamento delle rispettive funzioni.