

GIANLUCA ROMAGNOLI
Professore associato di diritto dell'economia nell'Università degli Studi di Padova
gianluca.romagnoli@unipd.it

CONCORRENZA E “COMPLEMENTARIETÀ” DELLE VIGILANZE ECONOMICHE

INDEPENDENT FINANCIAL AUTHORITIES: BALANCING LEGISLATION AND AGREEMENT

SINTESI

Lo scritto ripercorre le relazioni intercorrenti tra le varie autorità amministrative indipendenti dei mercati finanziari e le forme del coordinamento delle loro azioni, focalizzandosi sull'impiego del protocollo d'intesa. Quindi, verificati i termini dell'impiego sostanziale degli accordi tra amministrazioni al fine della realizzazione di più intense sinergie tra regolatori pubblici e sul loro impatto concreto, sviluppa alcune considerazioni sull'utilità di un loro più ampio impiego.

ABSTRACT

The paper traces the relationships between the various independent administrative authorities of the financial markets and the forms of coordination of their actions, focusing on the use of the memorandum of understanding. Therefore, having verified the terms of the use of the agreements between administrations in order to achieve more intense synergies between public regulators and their concrete impact, he develops some considerations on the usefulness of their wider use.

PAROLE CHIAVE: amministrazioni indipendenti, vigilanza finanziaria, poteri amministrativi, protocolli d'intesa.

KEYWORDS: independent authorities, financial supervision, administrative power, the memorandum of understanding.

INDICE: 1. La delimitazione del campo d'osservazione. Compresenza di vigilanze anche non “strutturalmente” coordinate. – 2. Concorrenza e complementarità dell'azione delle vigilanze economiche ed il ruolo dei protocolli d'intesa. – 3. Quali conseguenze della definizione convenzionale dei compiti delle autorità di vigilanza complementare o concorrente?

1. La delimitazione del campo d'osservazione. Compresenza di vigilanze non “strutturalmente” coordinate.

Una ricognizione della normativa economica – ed in particolare del diritto dei mercati finanziari – porta ad individuare una molteplicità di autorità amministrative indipendenti investite di poteri di regolazione e vigilanza¹. L'interesse generale per il corretto svolgimento di talune attività delicate, quali quelle relative alla circolazione di ricchezza, da tempo ha condotto

¹ S. AMOROSINO, *Le dinamiche del diritto dell'economia*, Pisa, Paccini, 2018, p. 29 ss.

all'istituzione di peculiari P.A.² dotate di articolate e penetranti - anche se non sempre omogenee - potestà di condizionamento dei soggetti abilitati all'esercizio di talune attività riservate in quanto destinatari della disciplina di settore o "segmento" del mercato in cui operano³.

L'evoluzione scoordinata, in tempi diversi, della disciplina dei vari comparti del mercato finanziario (assicurativo, bancario e mobiliare), un lento mutamento della sensibilità politica per alcune istanze di tutela e la spinta all'adeguamento alle indicazioni dell'Unione europea, hanno favorito una moltiplicazione dei centri di regolazione e poi reso evidente la necessità di prevedere forme di loro integrazione e coordinamento al fine di massimizzare il risultato della loro opera e nel contempo ridurre l'impatto negativo sui soggetti vigilati.

Volendo sintetizzare al massimo, si può sostenere che i processi di coordinamento si sono sviluppati in una duplice direzione: lungo una linea interna alla materia, tramite interventi normativi "strutturali", che hanno interessato i soggetti che hanno la competenza alla tutela di un medesimo interesse anche a diverso livello; lungo una linea esterna alla materia od all'interesse "pubblico specifico", precipuamente tramite la previsione della stipulazione di accordi tra titolari di poteri quando le vigilanze - per scelta normativa - si pongono tra loro in un rapporto di complementarietà o di concorrenza.

Il coordinamento per linee interne alla materia per la sua genesi normativa, consente, al soggetto passivo del potere, d'acquisire maggiori certezze sul ruolo delle diverse autorità e, dunque, sul modo con cui le seconde possono interloquire e condizionarlo. Tanto risulta particolarmente evidente a livello di normativa UE ove un'esigenza d'efficienza ed una di massima omogeneità dell'azione - strumentali alla realizzazione di uno spazio economico unico - hanno favorito la definizione di assetti organizzativi che danno luogo a forme di stretta interconnessione spinte sino alla "fungibilità" tra amministrazioni. Primo, e più recente, esempio si trae dal settore bancario - con il sistema di vigilanza unico - ove si rinviene una forma di coamministrazione tra BCE ed autorità nazionali (reg. UE n. 1024/2013)⁴. Una seconda forma di interazione si rinviene nella previsione delle autorità di vigilanza europee quali ABE, EIOPA, ESMA (reg. UE n. 1093/2010; reg. UE n. 1094/2010; reg. UE n. 1095/2010) chiamate ad imprimere un'impostazione condivisa e comune all'azione applicativa delle amministrazioni degli Stati membri appartenenti a ciascun segmento del mercato finanziario, tramite l'uniformazione dell'interpretazione delle regole ed elaborazione di prassi comuni⁵. Terza, - e più risalente - forma di integra-

² Cfr. M. D'ALBERTI, *Il valore dell'indipendenza*, in AA. VV., M. D'Alberti e A. Pajno (a cura di), *Arbitri dei mercati*, Bologna, Il Mulino, 2010, p. 11 ss.

³ Cfr. M. ANTONIOLI, *Vigilanza e vigilanze tra funzione e organizzazione*, in *Riv. dir. pubbl.*, 2013, p. 673 ss.

⁴ S. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Padova, Cedam, 2016, p. 118 ss.; C. BRESCIA MORRRA, *Il diritto delle banche*, Bologna, Il Mulino, 2020, p. 148 ss.

⁵ Sottolinea l'importanza del dialogo che si sviluppa grazie alle autorità di vigilanza europea, al fine dell'importazione delle migliori prassi, in una prospettiva innovativa dell'azione pubblica, M. CLARICH, *Riforme amministrative e sviluppo economico*, in *Riv. dir. pubbl.*, 2020, p. 187.

zione, è quella della concorrenza ove le amministrazioni domestiche – pur in presenza d'una supremazia funzionale della Commissione – operano per il rispetto e la riaffermazione tanto del loro diritto interno quanto di quello dell'Unione ove, salvo un potere di avocazione, l'azione delle prime è fungibile a quello della seconda (reg. UE n. 1/2003).

Diversa situazione si ha nel caso di coordinamento tra amministrazioni investite di competenze distinte per materia od interesse ma complementari, per cui il sistema domestico contempla, comunque, momenti di sinergia. Si spazia, infatti, dalla previsione di forme di “co-regolazione”, di partecipazione all'attività di regolazione tramite l'emissione di pareri obbligatori (art. 6 Tuf), all'informazione sullo svolgimento delle attività di vigilanza di ciascuna (quale l'adozione di iniziative o le irregolarità riscontrate, art. 5, comma 5, Tuf), od ancora alla collaborazione informativa, sottratta ai limiti del segreto d'ufficio, espressamente dichiarato tra loro inopponibile (art. 3, comma 1, cod. ass.; art. 7, comma 6, Tub; art. 4, comma 1, Tuf). Si tratta, però, sempre di forme di coordinamento “puntiformi” che si collocano – anche nel caso del parere raccolto nel corso dell'istruttoria – sempre “all'esterno” del processo che conduce all'adozione della misura di vigilanza. Dunque in questo secondo caso, il vero coordinamento, quello che ha ricadute pratiche percepibili, si può dire, si realizza solo grazie all'accordo tra P.A.⁶

Accordo tra amministrazioni che, per la sua astratta idoneità ad influire su il se ed il come dell'adozione dell'atto ad incidenza puntuale, diviene lo strumento elettivo per consentire di «ridurre al minimo gli oneri gravanti» sui vigilati. Poiché lo strumento è di per sé flessibile e per la sua stessa natura prevede la convergenza di facoltà di scelte spettanti a soggetti distinti, molto, se non tutto dipende dalla sensibilità delle diverse autorità che – nel rispetto della reciproca competenza ed indipendenza – possono ricercare “forme di massima collaborazione operativa” (art. 3, cod. ass.). Una lettura d'insieme del materiale normativo, in uno con il richiamato rispetto al limite della competenza – e quindi alla peculiare connotazione specialistica delle autorità di vigilanza – sembra, peraltro, quanto meno implicitamente, escludere forme di collaborazione procedimentale; tanto sembrerebbe derivare da una sorta di assioma o presupposto implicito secondo cui proprio la competenza specialistica di ciascuna autorità rappresenterebbe la ragione ed il limite della collaborazione anche quando si pongono tra loro in una posizione di complementarità per essere investite della funzione di garantire l'osservanza di diversi principi da parte del medesimo

Sul ruolo delle autorità europee, si vedano, R. LENER, E. RULLI, *La vigilanza sui mercati finanziari*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2019, p. 447 ss. e, con specifico riguardo al settore assicurativo, P. MARIANI, *Evoluzione e nuovo assetto del sistema di regolazione e vigilanza del mercato assicurativo in Italia tra diritto nazionale e diritto dell'Unione europea*, in *Dir. comm. int.*, 2017, p. 365 ss.

⁶ Infatti, l'accordo genera un vincolo per la P.A. che vi partecipa, dunque, incide sulla dinamica decisionale, orientandola o condizionandola preventivamente mentre il parere obbligatorio – che esprime il punto di vista dell'amministrazione che lo rende – è un elemento istruttorio, come tale da considerare ai fini della decisione ma che, comunque, non determina, anche parzialmente ma necessariamente, la “direzione e/o il contenuto della medesima.

soggetto⁷. Tanto sembra emergere dalla disposizione relativa alle procedure di segnalazione (art. 4-*duodecies*, comma 1, lett. d, Tuf) ove Banca d'Italia e Consob *«prevedono, mediante protocollo d'intesa, le opportune misure di coordinamento nello svolgimento delle attività di rispettiva competenza, ivi compresa l'applicazione delle relative sanzioni, in modo da coordinare l'esercizio delle funzioni di vigilanza e ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti vigilati»*.

La rilevanza del protocollo d'intesa, come strumento di coordinamento tra più amministrazioni, risulta, poi, verosimilmente ancora maggiore nelle diverse ipotesi di concorrenza di vigilanze e, cioè, quando: i) lo stesso principio o stesso valore, è presidiato dall'azione di amministrazioni diverse che conservano la medesima funzione rispetto a soggetti che appartengono al “segmento regolatorio” proprio di ciascuna d'esse⁸; ii) v'è coincidenza tra valori tutelati dalle autorità di vigilanza speciali e generaliste e, una scelta normativa imponga di attribuire la preferenza alla disciplina generalista, ritenuta più stringente⁹, salvo, poi, ammettere l'applicazione di quella speciale, riservata all'azione della P.A. di “settore”, per i profili che non sono oggetto di protezione da parte della normativa ritenuta prevalente per la sua specifica vocazione alla tutela della parte debole¹⁰.

2. Concorrenza e complementarietà dell'azione delle vigilanze economiche ed il ruolo dei protocolli d'intesa.

L'esame della prassi applicativa e, in particolare, del modo con cui le varie amministrazioni hanno inteso il “messaggio” normativo evidenzia l'ampio impiego del protocollo d'intesa come strumento di coordinamento dell'azione di più centri decisionali pubblici dotati di poteri conformativi. L'accordo viene, per lo più, impiegato come strumento per la definizione del contenuto di adempimenti materiali (termini entro cui trasmettere i pareri richiesti, modalità di scambio di informazioni) e non, invece, come strumento di chiarimento preventivo e condiviso dei dubbi, anche interpretativi, su come intendere e de-

⁷ Come accade nell'ipotesi della disciplina dedicata agli intermediari finanziari che affida a Consob il presidio della trasparenza e correttezza dei comportamenti ed a Banca d'Italia quella relativa alla stabilità patrimoniale e sana e prudente gestione (art. 5, comma 2 e 3, Tuf).

⁸ Tanto si ha con la spartizione di vigilanza tra Consob ed Ivass relativa alla distribuzione delle polizze vita a contenuto finanziario. Alla seconda rimane, infatti, la vigilanza sulle condotte degli intermediari iscritti alla sezione A e B del R.U.I. (agenti e *broker*) mentre alla prima è riservata quella sulle banche, che sono intermediari assicurativi iscritti alla sezione D dello stesso registro (banche ed altri intermediari finanziari abilitati alla prestazione di servizi assicurativi).

⁹ È il caso del conflitto tra disciplina di settore e quella di protezione del consumatore, risolto dando prevalenza alla seconda in quanto normativa speciale relativamente alla tutela del cliente che pone in essere un atto per scopi estranei alla propria impresa o professione.

¹⁰ Secondo la previsione dell'art. 27, comma 1-*bis*, cod. cons. deve accordarsi una prevalenza alla disciplina del codice del consumo – con conseguente “primazia” di Agcm, sulle discipline speciali – presidiate dalle altre amministrazioni ed applicabili solamente a quelle condotte non suscettibili di essere ricondotte nell'ampia categoria delle pratiche commerciali scorrette.

finire l'estensione ed i limiti della competenza di ciascuna autorità e ciò anche se dal diritto dell'Unione non si ricavano, in principio, limiti alla fissazione dei termini della "spartizione". Il diritto europeo, infatti, non pretende neppure l'assegnazione di una funzione di controllo alla medesima autorità appartenente alla rete cui corrisponde una determinata funzione di vigilanza¹¹. Il legislatore dell'Unione, come si trae dalla normativa sulle autorità europee, si preoccupa dell'effettivo assolvimento della funzione ma non della scelta relativa alla sua attribuzione nell'ambito dell'organizzazione amministrativa di ciascuno Stato membro¹². Attribuzione che, come si ricava dalla normativa europea sulle pratiche commerciali scorrette, può essere indifferentemente attribuita tanto ad un'amministrazione quanto all'autorità giudiziaria poiché ciò che interessa è l'effettività dell'osservanza e dell'applicazione della regola e non il modo con cui quella viene garantita.

Sempre ponendosi in una prospettiva pratica, proseguendo con una sintetica indagine empirica, si può ricordare come l'accordo, con la previsione di meccanismi di confronto e riflessione su singole tematiche (gruppi di studio, consultazioni periodiche, comitati congiunti), offre significative occasioni per il superamento preventivo delle difficoltà che presenta l'operatività quotidiana anche se, solo in parte, par assolvere al ruolo di strumento per ovviare alle incertezze derivanti dalla adozione di un sistema di vigilanza misto¹³ – orientato in parte per finalità ed in parte per soggetti. Infatti, il suo esteso impiego parrebbe garantire un qualche cosa in più rispetto alla definizione delle modalità dello svolgimento in collaborazione di attività d'interesse comune (art. 15, l. 241/1990), atteggiandosi a (sostanziale) mezzo di «*coordinamento per l'esercizio delle competenze*» attribuite a Banca d'Italia, Consob Ivass, Covip ed Agcm (art. 20, l. 262/2005)¹⁴.

¹¹ G. ROMAGNOLI, *L'espansione della competenza sanzionatoria di Agcm - Note sulla - dubbia - separazione delle prerogative di regolazione e sulla pretesa (sostanziale) marginalizzazione delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari*, in *Dir. banc.*, 2016, I, p. 493 ss.

¹² L'inesistenza d'una preferenza per la vigilanza unica – anche sotto il profilo sanzionatorio – per la tutela del consumatore si trae anche dal reg. 2006/2004/CE «*sulla cooperazione tra le autorità di vigilanza nazionali responsabili dell'esecuzione della normativa che tutela i consumatori*». Il regolamento – in ossequio al principio dell'autonomia organizzativa e procedurale – lascia aperta l'opzione per una articolazione e distribuzione delle competenze in materia di tutela del consumatore, riconoscendo allo Stato membro la più ampia libertà in merito alla designazione delle autorità competenti (art. 4, par. 1 – 2), fermo l'obbligo di indicazione dell'ufficio unico di collegamento con le autorità operanti negli altri paesi, onde evitare che la scelta organizzativa di ciascuno possa compromettere l'efficace ed efficiente repressione delle condotte a rilevanza transfrontaliera od «*intracomunitaria*».

¹³ Cfr. F. CINTIOLI, *Regolazione e regolatori nazionali nei settori del credito e dei mercati finanziari*, in www.giustamm.it, 2016, p. 7.

¹⁴ Sottolinea tale aspetto, per quanto riguarda la "concorrenza" tra normativa speciale e le diverse autorità di vigilanza investite di funzioni regolatorie e sanzionatorie, M. RABAI, *Ancora sul riparto di competenze tra autorità Antitrust e Autorità di settore in tema di pratiche commerciali scorrette*, in *Riv. regolazione e merc.*, 2019, p. 376, cui si rinvia per una ricognizione della giurisprudenza espressasi sulla spettanza del potere punitivo.

Non sembra azzardato, invero, trarre dalla pratica la dimostrazione di come l'utilizzo del protocollo sia indicativo di un metodo di confronto per la definizione in concreto della spettanza della competenza, tanto nell'ipotesi in cui le amministrazioni si pongono in una relazione di complementarità quanto in una di concorrenza, svelandosi così essere un utile mezzo per lo smaltimento dei “carichi” di lavoro.

Tanto par essere accaduto per quanto concerne l'attività di Banca d'Italia ed Agcm chiamate a garantire il rispetto di diversi plessi di regole a tutela delle parti deboli, presidiati dalla previsione di distinti strumenti reattivi a disposizione di ciascuna delle due. Alla sottoscrizione di protocolli d'intesa tra le due autorità relativi alla tutela del consumatore nel mercato finanziario, ha fatto seguito un attivismo dell'Autorità garante della concorrenza ed una sostanziale inerzia di quella bancaria. L'accordo – nelle sue varie versioni¹⁵ – attribuisce prevalenza all'azione repressiva/correttiva di Agcm ed all'autorità bancaria una posizione residuale in quanto le disposizioni contenute nel titolo V del testo unico bancario relativo alla trasparenza, condizioni contrattuali e tutela del cliente – presiedute dalla seconda (art. 128 Tuf) – recano prescrizioni di tutela della parte debole in molta parte riconducibili a quelle previste dalla disciplina delle pratiche commerciali scorrette del codice del consumo (art. 20 cod. cons.). Con il protocollo, dunque, è stata consensualmente riconosciuta – sul piano operativo – la prevalenza dell'amministrazione generalista, per la sovraordinazione della corrispondente disciplina e, quindi, la residualità di ogni altra forma di protezione amministrativa a favore dei privati¹⁶.

La “retorica” della tutela del consumatore¹⁷, quindi, sembra condurre, quanto meno, ad una “semplificazione degli oneri per i vigilati”, esposti, di massima, solo al “fuoco” dell'Autorità garante, orientata a reprimere non più condotte isolate – le c.d. pratiche commerciali episodiche – ma condotte seriali¹⁸ che di fatto od implicitamente sono assimilate a quelle scorrettezze che per

¹⁵ Il primo protocollo d'intesa siglato da Agcm e Banca d'Italia è del 22 febbraio 2011, mentre il successivo è del 14 ottobre 2014.

¹⁶ Presupponendo una posizione di superiorità della disciplina consumeristica – come sostenuto da Cons. Stato, ad. Plen., 9 febbraio 2016 nn. 3 e 4, in www.giustizia-amministrativa.it – impostazione, poi, condivisibilmente superata, valorizzando le indicazioni della Corte di giustizia da Cons. Stato, sez. VI, 11 novembre 2019, n. 7699, *ivi*.

¹⁷ Per il rilievo dell'enfasi “consumeristica” che ha caratterizzato gli interventi legislativi e l'interpretazione dei principi della legislazione degli ultimi tre lustri, si veda, F. CINTIOLI, *op. cit.*, p. 4.

¹⁸ Da tempo, Agcm spiega, nelle sue relazioni annuali, le proprie iniziative sanzionatorie in termini di congrua risposta alla necessità d'ottimizzazione di risorse e mezzi obiettivamente limitati, il cui corretto impiego rende indispensabile una selezione e, dunque, impone di soprassedere dal reagire a quelle notizie d'illecito che, per le loro caratteristiche, possono apparire minimali, ora per la contenuta capacità offensiva, ora per la limitatissima cerchia dei possibili “danneggiati”. Agcm, nell'illustrare le linee del proprio operato in materia – Relazione sull'attività svolta nel 2012, p. 172, in www.agcm.it – confrontando quello del 2012 con quello dell'anno precedente, conferma, invero, come quanto svolto deriva da una precisa scelta di politica di fondo, dichiarando d'aver preferito «concentrare le risorse su un numero complessivo di procedimenti inferiore rispetto a quello dell'anno precedente ma di più significativo impatto

la legge bancaria dovrebbero essere individuate e contrastate da Banca d'Italia¹⁹.

Analoga funzione “spartitoria sostanziale” svolge il protocollo d'intesa concluso da Banca d'Italia e Consob per coordinare le loro “vigilanze complementari” sugli intermediari finanziari. Sia pur rimanendo nell'ambito delle linee del sistema, quello fissa gli spazi riservati all'una e all'altra, individuando, nel concreto, come ciascuna si comporta quando ad agire è Banca d'Italia – a garanzia del contenimento del rischio, della sana e prudente gestione e stabilità patrimoniale – o Consob – a garanzia della correttezza e trasparenza.

Chi legge anche il più recente accordo quadro «*in materia di servizi finanziari ed attività d'investimento e gestione collettiva del risparmio*» del 2019²⁰ ha l'impressione che la sua formulazione sia espressione di una forma concordata di suddivisione degli aspetti di competenza dell'una e dell'altra, non rigorosamente individuati dalla legge e, dunque, come il protocollo tracci un confine seguendo il criterio di prevalenza di aspetti generali di competenza dell'una o dell'altra. In particolare, i paragrafi 3, 4 e 5 dell'art. 3 quando fissano i requisiti ai fini del rilascio dell'intesa sul regolamento, rispettivamente, da parte di Consob a Banca d'Italia e viceversa, vanno a precisare la consistenza dei “temi” di ciascuna, a contrario, così, escludendo che ciò che è individuato possa essere oggetto di ridiscussione da parte dell'altra chiamata (solo) a prestare il proprio assenso²¹.

in termini di gravità delle diverse pratiche commerciali, con riferimento al maggior pregiudizio arrecato al comportamento economico del consumatore, nonché al corretto funzionamento dei mercati, in termini di capacità della pratica di perturbare gli operatori e di determinare un forte discredito sul buon funzionamento del mercato o su forme più evolute di transazioni commerciali (come, ad esempio, nel caso del commercio elettronico)».

¹⁹ Su cui, oltre a C. BRESCIA MORRA, *op. cit.*, p. 241 ss., si rinvia a A. BALDASSARRE, (*sub*) art. 128, in AA. VV., F. Capriglione (a cura di), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, II, Padova, Cedam, 2018, p. 127 ss.

²⁰ Protocollo d'intesa tra Banca d'Italia e Consob del 5 novembre 2019.

²¹ Si tratta d'una necessità derivante dalla naturale sovrapponibilità degli aspetti di rispettivo interesse delle due P.A. Così si pensi alla duplice considerazione cui si presta la predisposizione di un sistema di controllo interno d'un intermediario. La predisposizione d'una appropriata o “robusta” organizzazione imprenditoriale rileva in quanto la sussistenza di quella garantisce il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale – di competenza di Banca d'Italia – ma lo stesso garantisce ulteriormente la correttezza e la trasparenza dell'azione dello stesso intermediario; grazie a quello, infatti, l'impresa finanziaria sarà in grado di garantire che al cliente investitore vengano proposti contratti appropriati al profilo di rischio ed alla “capacità d'investimento” di quest'ultimo. Ulteriormente, la correttezza delle condotte dell'impresa – di spettanza di Consob – può ripercuotersi sulla stabilità patrimoniale. La diffusione della notizia della scorrettezza dell'impresa, incide sul prestigio reputazionale della stessa, distogliendo la clientela dal rivolgersi al soggetto colpito dal discredito, impedendo, in prospettiva, la continuazione dell'attività.

3. Quali conseguenze della definizione convenzionale dei compiti delle autorità di vigilanza complementare o concorrente?

L'impiego dei protocolli, ai fini del coordinamento, in una prospettiva di riduzione degli oneri per i vigilati, ragionevolmente, è da considerare con favore in quanto atto d'adempimento d'un obbligo gravante sulle P.A. e, se si vuole, anche di un dovere nei confronti dei vigilati. Le incertezze della normativa europea non ovviate dalle misure interne di recepimento devono essere superate o, quanto meno, contenute in termini ragionevoli da chi è investito del potere attuativo ed applicativo della regola tracciata dalla "fonte superiore" e, quindi, con l'impiego di ogni mezzo a sua disposizione. Di conseguenza, se emerge l'esistenza di ambiti di "regolazione" non riservati in modo chiaro e rigoroso ad una specifica autorità, s'impone a carico delle "coinvolte" un obbligo - anche organizzativo - di chiarire preventivamente quali spazi si intendano riservati all'una o all'altra, risultando insufficiente che ciascuna anticipi come intenderà il significato dell'insieme dei documenti normativi che definiscono gli interessi, i beni od i valori alla cui soddisfazione è finalizzata la propria azione.

Come è stato evidenziato, il problema che si pone è quello dell'appropriato impiego dei protocolli e, dunque, il loro utilizzo "coraggioso" al fine di superare ogni ragionevole incertezza²². Una chiara definizione - anche in sede convenzionale - degli ambiti riservati a ciascuna "amministrazione concorrente", ben può ritenersi compatibile con la natura ampiamente discrezionale dell'attività di regolazione cui non si sottrae, per l'opinione preferibile²³, quella sanzionatoria delle amministrazioni indipendenti. La perimetrazione degli spazi attribuiti a ciascuna P.A. - delimitati con il protocollo - ben può essere vista, in ragione della concorrenza dell'opera di altra amministrazione, come un completamento di quel precetto, posto per Banca d'Italia - ma implicito per ogni amministrazione operante nel mercato finanziario - di determinare e «rendere pubblici preventivamente i principi ed i criteri dell'attività di vigilanza» (art. 4, comma 2, Tub)²⁴. Invero, tramite l'accordo, l'autorità indica, in negativo, quali sono le aree in cui non intende esercitare la propria influenza perché ritenute di pertinenza d'un'altra amministrazione. Peraltro, la valenza bilaterale o plurilaterale, che è caratteristica del patto, consente di dare razionale giustificazione - in una prospettiva d'efficienza e di proporzionalità dell'azione amministrativa (art. 97 cost.) - ad un autolimito reciproco, inteso come anticipato potere di consumazione di una frazione di discrezionalità, ipotesi ampiamente ammessa dalla giu-

²² Cfr. F. CINTIOLI, *La sovrapposizione di competenze delle autorità indipendenti nelle pratiche commerciali scorrette e le sue cause*, in www.giustamm.it, 2015, pp. 9 - 10.

²³ Cfr. S. CIMINI, *Il potere sanzionatorio delle amministrazioni pubbliche. Uno studio critico*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2017, p. 91 ss.

²⁴ D'altronde può dirsi pacifica e risalente la riconduzione dei criteri d'esercizio del potere espressi nelle istruzioni di vigilanza di Banca d'Italia all'insieme degli autolimiti tramite cui l'amministrazione bancaria conteneva anticipatamente i margini della discrezionalità dei propri poteri, cfr., A. POLICE, *Prevedibilità delle scelte e certezza dell'azione amministrativa*, in *Dir. amm.*, 1996, p. 697 ss.

risprudenza europea²⁵. Consumazione in negativo tesa, appunto, a prevenire quei dubbi che potrebbero essere alimentati dall'incertezza dei documenti normativi, sempre più interpretati in modo libero in ragione di una tutela sostanziale dei principi e valori sottostanti, chiarendo che certe aree sono sottratte all'intervento dell'una o dell'altra amministrazione, con l'ulteriore limitazione del potenziale contenzioso in punto di competenza.

La definizione delle condizioni e dei limiti dell'azione delle diverse autorità concorrenti, si sottolinea, ben potrebbe sortire molteplici effetti positivi, che – nella prospettiva esterna – possono essere visti come adempimento di quel dovere di buona fede oggettiva posto a carico di tutte le P.A. nei confronti dei vigilati (art. 9, l. 11 novembre 2011, n. 189) ed anche di proporzionalità, in una prospettiva di considerazione d'insieme delle loro decisioni.

Quanto al primo aspetto è sufficiente evidenziare come la certezza in merito all'amministrazione competente all'adozione dei provvedimenti ed all'esercizio del potere d'orientamento, consente di individuare nei suoi atti (anche interpretativi) quelle determinazioni che possono generare quell'affidamento incolpevole che esime anche da un'eventuale sanzione²⁶. Non è un caso, peraltro, che il regolamento sul procedimento sanzionatorio di Banca d'Italia evidenzi come la valutazione in merito all'esistenza di una condotta punibile presuppone la considerazione degli eventuali effetti di indicazioni interpretative diramate dalla stessa nell'esercizio dei suoi poteri d'orientamento²⁷, la cui adozione ben può avere una forza di condizionamento dei destinatari ben più consistente d'un'indicazione non vincolante²⁸.

Una puntuale definizione – tramite protocollo – dell'amministrazione concorrente cui compete la repressione della condotta sospetta della violazione di diverse disposizioni di interesse di ciascuna ma che, nel contempo, pone in pericolo i beni affidati alle cure d'entrambe, soddisferebbe, poi, un'esigenza di giustizia sostanziale e di proporzionalità della reazione punitiva che è alla base del principio del *ne bis in idem*²⁹, da qualche anno, costantemente ridimensionato, soprattutto dalla giurisprudenza ordinaria³⁰.

²⁵ Cort. giust., 19 luglio 2016, C-526/14, (par. 40-44), in www.europa.eu. In dottrina, si vedano, le riflessioni di S. CIMINI, *op. cit.*, p. 129 ss.

²⁶ Dunque, essere considerati manifestazione di quelle «*indicazioni sufficientemente precise, provenienti da fonti istituzionali*» che la recente giurisprudenza – Tar Lazio – Roma, sez. I, 12 luglio 2019, n. 9289, in www.giustizia-amministrativa.it – richiede ai fini del riconoscimento d'una situazione di legittimo affidamento.

²⁷ Il regolamento sui procedimenti sanzionatori di Banca d'Italia (adottato con provvedimento del 3 maggio 2016, in www.bancaditalia.it), dopo aver ricordato che la stessa autorità avvia la procedura nei casi in cui accerta la violazione delle norme per le quali «è prevista l'irrogazione di sanzioni amministrative», nel terzo comma dell'art. 1.1, parte II, precisa che «*Nelle materie disciplinate da norme di principio (di carattere generale gestionale), in coerenza con esigenze di certezza e prevedibilità della sanzione, la Banca d'Italia valuta la condotta tenendo anche in considerazione eventuali provvedimenti a carattere generale emanati allo scopo di precisare il contenuto del precetto*».

²⁸ Cfr. M. RAMAJOLI, *Self regulation, soft regulation e hard regulation nei mercati finanziari*, in *Riv. regolazione e merc.*, 2016, p. 53 e spec. p. 60 ss., ove anche si rinviene una considerazione dell'atto orientativo come fonte d'autolimita del regolatore.

²⁹ F. CINTIOLI, *La sovrapposizione di competenze*, *cit.*, p. 2.

³⁰ La giurisprudenza della Corte regolatrice ha, infatti, ridotto nei minimi termini, gli

L'individuazione, tramite il protocollo, dell'autorità competente "in modo accettato da quella esclusa", in primo luogo, potrebbe precludere la reiterazione delle iniziative punitive per lo stesso "fatto", con conseguente sottrazione del soggetto passivo al rischio di una reiterazione di pene amministrative sostanzianti in un carico repressivo cumulativamente sproporzionato³¹. In secondo luogo, la precisazione del momento in cui viene individuata la competenza in concreto dell'amministrazione competente all'avvio dell'iniziativa punitiva, potrebbe rappresentare l'indice temporale cui ancorare l'accertamento dell'infrazione – che appunto, presuppone l'analisi e valutazione della condotta – con conseguente possibilità di far decorrere da quello i termini di decadenza per l'esercizio dell'azione punitiva³².

spazi per l'applicazione del principio del *ne bis* anche nell'ambito delle sanzioni amministrative, riconosciuto all'esito d'una complessa evoluzione giurisprudenziale, per l'esame della quale si rinvia a, E. BINDI, *Divieto di ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio nel dialogo tra giudici nazionali e sovranazionali*, in www.federalismi.it, 2018, p. 27 ss. Per la Corte regolatrice lo stesso fatto può comportare l'applicazione dei sanzioni distinte quanto è idoneo a violare diverse norme poste a tutela di beni giuridici distinti. In tal senso si veda, Cass., 6 agosto 2019, n. 21017, par. 7.1., in www.giustizia.it, per la quale «il principio del *ne bis in idem* non opera qualora vengano in rilievo più condotte illecite ricomprese in diverse norme sanzionatorie applicate dalla Banca d'Italia e dalla Consob secondo le rispettive competenze». Situazione che ricorre «quando il provvedimento sanzionatorio emesso dalla Banca d'Italia ha avuto ad oggetto comportamenti posti in essere (...) contrari ai criteri di sana e prudente gestione, laddove la Delib. sanzionatoria della Consob riguarda l'inadempimento dell'obbligo di organizzarsi in modo da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse anche tra patrimoni gestiti».

³¹ Sulla rilevanza del principio di proporzionalità nell'ambito del sistema sanzionatorio amministrativo, da ultimo si veda, Cort. cost., 10 maggio 2019, n. 112, in www.cortecostituzionale.it.

³² Tanto la disciplina generale delle sanzioni che quelle specifiche delle autorità di vigilanza (art. 14, comma 1 – 2, l. 24 novembre 1981, n. 689; art. 311-septies, cod. ass.; art. 195, comma 1, Tuf; art. 145 comma 1, Tub) pongono, in alternativa alla possibile contestazione immediata della violazione un termine entro cui – a pena di estinzione del potere punitivo deve essere effettuata la contestazione. Per attenuare l'impatto "privativo" della prerogativa sanzionatoria ancorato allo spirare dei diversi periodi brevi previsti dalla legge, la giurisprudenza, ingenerando un'elevata incertezza, ha ritenuto che il periodo entro cui notificare la contestazione, sostanzialmente dipenda da un ragionevole periodo di tempo necessario all'amministrazione per la ponderazione della condotta. In tal senso relativamente alle sanzioni del Tub, tra le tante, si veda, in Cass., 7 gennaio 2019, n. 126, in www.giustizia.it, per la quale «In tema di sanzioni amministrative previste per la violazione delle norme che disciplinano l'attività di intermediazione finanziaria, il momento dell'accertamento, dal quale decorre il termine di decadenza per la contestazione degli illeciti da parte della Consob, va individuato in quello in cui la constatazione si è tradotta, o si sarebbe potuta tradurre, in accertamento, dovendosi a tal fine tener conto, oltre che della complessità della materia, delle particolarità del caso concreto anche con riferimento al contenuto ed alle date delle operazioni, tanto più ove la violazione sia riferibile ad un tempo ben determinato e circoscritto» (Cass. n. 8687/2016; n. 9456/2004). È stato anche chiarito che «mentre la redazione della relazione ed il suo esame debbono essere compiuti nel tempo strettamente indispensabile, senza ingiustificati ritardi, occorre, invece, individuare, secondo le particolarità dei singoli casi, il momento in cui ragionevolmente la contestazione avrebbe potuto essere tradotta in accertamento, momento dal quale deve farsi decorrere il termine per la contestazione stessa» (Cass. n. 25836/2011; conf. n. 5914/2018). Dunque, non rileva la completa ricostruzione del fatto poiché necessiterebbe anche una presa di coscienza dello stesso da parte dell'organo dell'autorità dotato di potere decisionale. Determinazione che – peraltro – il giudice reputa correttamente intervenuta quando sia collocabile in un momento non irragionevolmente distante rispetto all'acquisizione dei dati og-

In fine, ma non ultimo, un protocollo, attento al coordinamento sostanziale delle prerogative di vigilanza delle amministrazioni concorrenti, potrebbe essere utile strumento per garantire un'azione di vigilanza coerente, ponendo al riparo i vigilati da "incursioni" di autorità che – ragionevolmente travisando il loro ruolo – interrompono quella unitarietà della regolazione che dovrebbe essere riferibile ad un unico centro decisionale.

Ancora una volta è immediato pensare al discusso operato di Agcm nell'ambito del contrasto alle pratiche commerciali scorrette³³. La scelta dell'amministrazione di operare solo nei confronti di pratiche seriali³⁴ ha come conseguenza normale quella d'accompagnare all'applicazione della sanzione pecuniaria un ordine inibitorio che sostanzialmente va ad incidere sulla struttura organizzativa imprenditoriale della destinataria, di fatto esplicando degli effetti comparabili con quelli che seguono a provvedimenti adottati nell'esercizio della c.d. vigilanza prudenziale che sono di competenza d'altra amministrazione ed il tutto, deve sottolinearsi, a prescindere dall'abbattimento del livello di tutela che ne consegue.

Sembra innegabile che lo "spostamento" del regolatore abbia come ricaduta un diverso trattamento degli interessi che sono oggetto di considerazione legislativa, come emblematicamente si trae dalla situazione di concorrenza tra Agcm e Banca d'Italia in punto di trasparenza. L'attivismo della prima ha, di fatto, condannato alla desuetudine gli strumenti d'intervento specifici attribuiti alla seconda quali, l'inibitoria di singole offerte, di specifiche attività – anche per aree – nonché l'ordine di sospensione di iniziative o la restituzione di somme impropriamente addebitate alle controparti (art. 128-ter, Tub)³⁵. È, peraltro, immediato, poi, come non solo siano diversi gli strumenti di intervento ma anche i termini di riferimento della tutela e, in specie, come quelli della prima siano più selettivi rispetto a quelli propri della seconda che sono "legislativamente" più ampi, in quanto inclusivi anche di imprese significative che non svolgono attività finanziaria. L'Autorità garante agisce, infatti, a tutela dell'interesse dei consumatori, cioè d'una categoria dai confini più angusti di quella del cliente che appare nel Tub. Quindi Agcm, se si mantiene come riferimento la normativa bancaria, si pone in una prospettiva d'indagine, quanto meno, più limitata. L'autorità mira, infatti, alla repressione delle condotte che possono incidere negativamente sull'autodeterminazione della parte debole mentre l'amministrazione di settore dovrebbe ragionare in una logica di regolazione del mercato anche attraverso la sanzione pecuniaria. Sanzione, peraltro, che pure dal Tub è stata riconosciuta essere strumento d'amministrazione atti-

getto d'esame. Per una analisi della soluzione giurisprudenziale, oltre a S. CIMINI, *op. cit.*, p. 356 ss., d'obbligo è rinviare a W. TROISE MANGONI, *Il potere sanzionatorio della Consob*, Milano, Giuffrè, 2012, p. 146 ss.

³³ F. CINTIOLI, *La sovrapposizione di competenze*, cit., p. 4.

³⁴ Si veda nota 17.

³⁵ Per un esame dei rimedi, si veda M. PASSALACQUA, *Sub art. 128-ter*, in AA. VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 2431 ss.

va, cioè leva dell'azione conformativa. Anche la sanzione è tale, infatti, perché considerata fungibile – cioè discrezionalmente sostituibile - con la sanzione costituita dall'ordine d'eliminare le infrazioni, con le modalità e nei termini stabiliti dalla stessa autorità di vigilanza (art. 144-*bis*, comma 1, Tub)³⁶.

³⁶ Sul punto si veda V. LEMMA, (*sub*) art. 144- *bis*, in AA. VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 2647 ss.