

Giornata di studio

**PROTEZIONE DEI CONSUMATORI E TUTELA  
DELLA CONCORRENZA NEI MERCATI FINANZIARI**

Promossa dalla Facoltà di Giurisprudenza (sede Milano),  
Economia (sede di Milano), Scienze bancarie, finanziarie e assicurative,  
Giurisprudenza (sede di Piacenza), in collaborazione con l'Associazione  
per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa

Relazione introduttiva

*Luigi Fiorentino*

*Segretario Generale dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*

27 febbraio 2009 – Ore 9,30

Aula Pio XI  
Università Cattolica del Sacro Cuore  
Largo A. Gemelli, 1  
Milano

## I. Elementi di contesto

Il fatto che le criticità economiche con le quali si trovano oggi a confronto tutti i Paesi del mondo originino da difetti di funzionamento del settore finanziario dimostra di per sé la centralità di questi mercati per l'equilibrio e lo sviluppo dell'economia mondiale.

La c.d. "innovazione finanziaria" ha avuto effetti diversi: se da un lato ha ampliato il dinamismo del sistema, dall'altro, ha messo a dura prova la capacità degli operatori di valutare e gestire i conseguenti rischi<sup>1</sup>.

I processi finanziari non hanno tenuto il passo e gli effetti sull'economia reale sono stati immediati<sup>2</sup>.

Nell'esaminare le forme di "ricapitalizzazione" delle istituzioni finanziarie nel contesto di crisi, la Commissione europea raccomanda che gli aiuti devono contribuire "in maniera effettiva" a finanziare l'economia reale<sup>3</sup>.

Nondimeno, si sostiene, agire oggi sull'economia reale, pure utile, potrebbe non bastare: poiché i guasti hanno trovato origine nelle modalità di funzionamento del mercato finanziario è all'interno di questo che occorre cercare le soluzioni e le risposte<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Nelle proprie *Considerazioni finali*, all'Assemblea ordinaria dei partecipanti, il 31 maggio 2008, il Governatore della Banca d'Italia osservava che "il rapido sviluppo dell'innovazione finanziaria ha ampliato le potenzialità del sistema di moltiplicare il credito rispetto al capitale investito. La capacità degli operatori di valutare e gestire i relativi rischi non ha tenuto il passo" (p. 4). Secondo uno dei primi commentatori del fenomeno: "le bolle finanziarie sono inevitabili. Ciò che rende diabolicamente unica questa crisi è che l'innovazione finanziaria ha permesso di convertire istantaneamente la bolla dei mutui ipotecari in una fonte di finanziamento per la spesa dei consumatori, raddoppiando in questo modo l'ammontare del debito" (C.R. MORRIS, CRAK – *Come siamo arrivati al collasso del mercato e cosa ci riserva il futuro*, Roma, 2008, p. XXV ss., *ivi* a p. XXXI).

<sup>2</sup> Sul punto la Comunicazione della Commissione europea recante il *Quadro di riferimento temporaneo comunitario per le misure di aiuto di stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi finanziaria ed economica* (2009/C 16/01 in GUCE del 22/1/2009) avverte: "come conseguenza della crisi sui mercati finanziari, le banche hanno cominciato a ridurre il proprio livello di leva (*deleveraging*) e a cautelarsi molto di più nei confronti dei rischi rispetto agli anni precedenti, determinando così una stretta creditizia. La crisi finanziaria potrebbe portare ad un razionamento del credito, ad un crollo della domanda e alla recessione" (punto 1.1).

<sup>3</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione inerente *La ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni della concorrenza* (2009/C 10/2, in GUCE 15/1/2009, punto 39).

<sup>4</sup> Così G. TREMONTI, *Le patologie del capitalismo e il piano del presidente Obama*, in *Corriere della Sera*, 12 febbraio 2009, p. 38). Si leggano anche le considerazioni di R. ZOELLICK, presidente della Banca Mondiale, in *Financial Times*, 27 gennaio 2009, p. 3 (*Call for Financial co-operation on global stimulus*).

Parlare dei mercati finanziari significa innanzitutto parlare dell'attività bancaria, che ne è il baricentro.

In tempi recenti si sono realizzate dinamiche non immaginabili fino a poco tempo fa.

Si pensi agli interventi “di salvataggio” di maggior rilevanza ad oggi effettuati a livello europeo: Fortis - che ha coinvolto i governi di Belgio, Lussemburgo e Olanda per oltre 27 miliardi di euro -; Royal Bank of Scotland - che ha comportato per la Gran Bretagna lo stanziamento di 25 miliardi di euro; Hbos - che sempre per il governo britannico ha richiesto un intervento di quasi 15 miliardi di euro; il gruppo Ing - il cui sostegno ha comportato per il governo olandese circa 10 miliardi di euro di operazioni in titoli assimilabili; Dexia - che per il governo francese ha richiesto un'operazione di quasi 6,5 miliardi di euro; per arrivare all'islandese Glitnir Bank - che ha comportato una iniezione di aiuti statali per quasi 600 milioni di euro.

Quello che più ha implementato misure di aiuto statale è stato il governo inglese, con oltre 50 miliardi di euro stanziati, rispettivamente, per tre importanti banche Rbs, Hbos e Lloyds. Meno rilevanti ma sempre significativi sono gli interventi svolti in Francia, con oltre 15 miliardi di euro per ben sette operazioni, direttamente o indirettamente sostenute da aiuti statali. Quanto al governo tedesco, si noti che è stato il primo a ricorrere agli interventi statali con il salvataggio di un primario gruppo bancario.

E' d'obbligo constatare che, quantitativamente, gli interventi di “salvataggio” operati si pongono in correlazione inversa rispetto alla tradizione “liberista” che ha caratterizzato i diversi Paesi.

Del resto, se si pensa ai provvedimenti adottati dal Paese che ha sempre fatto del libero mercato un credo per il proprio sviluppo economico (gli Stati Uniti), risultano evidenti i profondi cambiamenti che stanno investendo il sistema bancario/finanziario internazionale<sup>5</sup>.

Vi è ormai pieno consenso sulla inevitabilità di questi interventi: la scelta di lasciare libero il mercato di “punire” le inefficienze con il fallimento comporterebbe, come insegna l'esperienza americana, effetti a catena ben peggiori. Nondimeno questi interventi statali in

---

<sup>5</sup> All'*Emergency Economic Stabilization Act of 2008* che ha previsto la possibilità per il Governo di acquistare attività finanziarie “a rischio” dagli istituti finanziari statunitensi, si sono succeduti l'*American Recovery ed Reinvestment Plan* presentato dal nuovo Presidente e il *Financial Stability Plan* presentato dal nuovo Segretario di Stato del Tesoro che prevede l'acquisto di “asset tossici” dalle banche attraverso un soggetto pubblico-privato.

tanto possono ritenersi ammissibili in quanto temporanei e funzionali al raggiungimento di assetti di mercato correttamente regolati e vigilati<sup>6</sup>.

Anche in Italia questa consapevolezza ha indotto il governo ad approntare strumenti per entrare, in caso di necessità, nel capitale delle banche in crisi e per rafforzare la garanzia dei depositanti<sup>7</sup>.

Ma, in questo scenario, l'Italia si caratterizza per avere conosciuto, negli ultimi anni, grandi cambiamenti nella conformazione stessa del mercato creditizio. In rapida sequenza sono state realizzate operazioni di concentrazione di notevole rilevanza non solo a livello nazionale ma internazionale: Intesa SanPaolo, Unicredit Capitalia, UBI Banca, Intesa CR Firenze, MPS Antonveneta.

Considerando i primi 5 gruppi bancari, il livello di concentrazione è passato tra il 2006 e il 2007 dal 47,8% al 60,8%<sup>8</sup>. Dopo decenni caratterizzati da una frammentazione del sistema bancario nazionale, ritenuta da molti eccessiva e soprattutto non di stimolo alla reale competizione, in un contesto efficiente di mercato, l'Italia diventa così il secondo paese (dopo la Francia) per livello di concentrazione a fronte di un dato medio a livello europeo di circa il 46%.

---

<sup>6</sup> Ammoniscono contro i rischi di "nazionalizzazioni" F. GIAVAZZI (*Come salvarci dall'abisso*, in *Corriere della Sera*, 22 febbraio 2009, p. 1) e A. DE NICOLA (*Una distorsione chiamata proprietà pubblica*, in *Il Sole24 ore*, 22 febbraio 2009, p. 8). In questo senso, cfr. anche M. ONADO secondo cui "occorre più stato ma solo per far funzionare meglio il mercato in futuro" (*Garanzie sul credito ma lo Stato resti fuori*, in *Il Sole24 ore*, 22 febbraio 2009, p. 1). Sul tema delle nazionalizzazioni in rapporto al controllo sulle operazioni di concentrazione cfr. T. OSTER, *Le controle del concentracions en temps de crise: quelle marge de meoeuvre pour le pouvoir politique*, in *Concurrence*, gennaio-marzo 18/2009, p. 89ss..

<sup>7</sup> Il governo italiano, in linea con gli obiettivi sopra richiamati, tra le varie misure, ha adottato i seguenti decreti – legge, recanti disposizioni urgenti per garantire l'eventuale ricapitalizzazione di banche in crisi di liquidità: decreto legge 29 novembre 2008, n. 185 (in GU n. 280 del 29 novembre 2008) - *Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anti-crisi il quadro strategico nazionale*; decreto legge 13 ottobre 2008, n. 157 (in GU n. 240 del 13 ottobre 2008) – *Ulteriori misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio*; decreto legge 9 ottobre 2008, n. 155 (in GU n. 237 del 9 ottobre 2008) – *Misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio e la continuità nell'erogazione del credito alle imprese e ai consumatori, nell'attuale situazione di crisi dei mercati finanziari internazionali* (convertito in legge, con modifiche, dalla legge 4 dicembre 2008, n. 190 (in GU n. 286 del 6 dicembre 2008) e, infine, il decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 27 novembre 2008, contenente *Ulteriori misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio* (in GU n. 287 del 9 dicembre 2008). Le misure adottate sono state autorizzate dalla Commissione UE con decisioni del 14 novembre 2008 (IP/08/1706) e del 23 dicembre 2008 (IP/08/2059). Da ultimo la Commissione è intervenuta, approvandolo, sulle disposizioni di modifica del regime italiano di conferimento di capitali agli istituti di credito, conosciuto come "Tremonti bond" (decisione del 20 febbraio 2009).

<sup>8</sup> Dati *Rapporto ABI 2008 sul settore bancario in Italia*, Roma, 23 maggio 2008.

Interventi del legislatore hanno poi introdotto cambiamenti non soltanto quanto ai poteri di controllo dell’Autorità *antitrust* (come vedremo) ma anche con riguardo alle regole che incidono sui rapporti banca/cliente:

- così per le informative alla clientela imposte in relazione allo *ius variandi*<sup>9</sup>;
- così in relazione alla previsione della estinzione senza oneri e della c.d. “portabilità” dei mutui bancari<sup>10</sup>;
- così ancora per la nuova disciplina inerente la commissione di “massimo scoperto”<sup>11</sup>.

Le misure normativa volte ad incoraggiare una maggiore “mobilità” della clientela, tuttavia, sono spesso state colte dalle imprese non quali occasioni di differenziazione delle offerte e di acquisizione di nuovi spazi per competere, bensì come minacce all’avviamento acquisito.

Gli interventi svolti dall’Autorità garante, competente in materia di concorrenza bancaria dal 2006, devono pertanto essere letti non soltanto alla luce dell’attuale situazione economica ma anche dello scenario di radicale cambiamento che ha caratterizzato il settore negli ultimi anni, vedendo rilevanti processi concentrativi nonché una rapida evoluzione dei rapporti banca/cliente.

## **II. Competenze AGCM sulla concorrenza bancaria ed esame delle concentrazioni**

Le competenze in materia bancaria sono state attribuite all’Autorità *antitrust* con la legge n. 28 dicembre 2005, n. 262<sup>12</sup>.

Nel previgente sistema, quello creditizio era l’unico settore economico per il quale l’Autorità non disponeva competenze piene in materia *antitrust* (rimesse a Banca d’Italia) ma aveva un ruolo meramente consultivo.

---

<sup>9</sup> Art. 10 del decreto-legge 4 luglio 2006, n. 223 recante *Disposizioni urgenti per il rilancio economico e sociale, per il contenimento e la razionalizzazione della spesa pubblica, nonché interventi in materia di entrate e di contrasto all’evasione fiscale* (convertito in legge 4 agosto 2006, n. 248).

<sup>10</sup> Art. 8 del decreto-legge 31 gennaio 2007, n. 7 recante *Misure urgenti per la tutela dei consumatori, la promozione della concorrenza, lo sviluppo di attività economiche e la nascita di nuove imprese* (convertito in legge 2 aprile 2007, n. 40).

<sup>11</sup> Art. 2 *bis* del decreto-legge 29 novembre 2008, n. 185 (convertito in legge 28 gennaio 2009, n. 2).

<sup>12</sup> L’attuale art. 20 della legge n. 287/90 è frutto delle modifiche operate prima dall’art. 19, comma 1 del legge 28 dicembre 2005, n. 262 [*Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*] e poi dall’art. 2 del decreto legislativo 29 dicembre 2006, n. 303 [*Coordinamento con la legge 28 dicembre 2005, n. 262 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (TUB) e del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF)*].

Con la riforma, ad un sistema che prevedeva una vigilanza “per soggetti”, si è andata sostituendo una vigilanza “per finalità” che prevede oggi l’intervento dell’Autorità garante per le valutazioni concorrenziali e quello di Banca d’Italia per le valutazioni di sana e prudente gestione. La ridefinizione delle competenze ha anche avuto l’obiettivo di evitare un potenziale concorso – e conflitto - di provvedimenti sulle stesse operazioni (in particolare nelle fattispecie c.d. miste)<sup>13</sup>.

Per il settore assicurativo già da prima era previsto un pieno intervento da parte dell’Autorità Garante previa acquisizione del parere dell’ISVAP.

L’accentramento delle competenze in materia di concorrenza in capo alla sola Autorità *antitrust* ha colto l’esigenza di esaminare attraverso un’unica lente operazioni e condotte, relative ai settori bancari, finanziari e assicurativi, che spesso sono fortemente intrecciate da punto di vista soggettivo e oggettivo<sup>14</sup>.

Il nuovo impianto normativo ha comunque previsto forme di raccordo tra le istituzioni chiamate a vigilare, a vario titolo, sugli stessi mercati<sup>15</sup>.

I principali interventi svolti dall’Autorità Garante a partire dall’attribuzione delle nuove competenze bancarie hanno riguardato operazioni di concentrazione tra imprese.

---

<sup>13</sup> Già nel 2002 il giudice amministrativo aveva riscontrato rischi di conflitti di competenze nei “casi di confine” (che vedessero coinvolti operatori bancari e non bancari o mercati creditizi e non creditizi) e aveva concluso nel senso della sussistenza di una competenza *generale* in capo all’AGCM, sulla base della regola degli “effetti”, e di una *residuale* in capo alla BdI limitata alle fattispecie che interessassero solo soggetti bancari e in relazione ad attività riservata alle sole banche (Cons. Stato, sez. VI, 16 ottobre 2002, n. 5640, caso Generali/Unicredito).

<sup>14</sup> Sul nuovo riparto di competenze, cfr.: N. OCCHIOCUPO, *Banche e concorrenza – il ruolo dell’Autorità garante*, in *Il Mulino*, n. 1/2007, p. 421 ss.; M. ONADO – G. CALABRÒ – F. SACCOMANI, *Il ruolo delle Autorità nella regolazione della finanza*, interventi tenuti nell’ambito del seminario su “*Nuove prospettive per l’intermediazione finanziaria nell’evoluzione del contesto economico*”, Perugia, 24 marzo 2007; *Atti del Convegno – Il settore bancario tra diritto della concorrenza ed esigenze di stabilità*, Università Luiss Guido Carli, 13 febbraio 2007.

<sup>15</sup> Cfr. art. 21 della legge n. 262/2005 relativa allo scambio di informazioni e alla inopponibilità del segreto d’ufficio tra Autorità: “(Collaborazione tra Autorità) 1. La Banca d’Italia, la CONSOB, l’ISVAP, la COVIP e l’Autorità garante della concorrenza e del mercato collaborano tra loro, anche mediante scambio di informazioni, per agevolare l’esercizio delle rispettive funzioni. Le Autorità non possono reciprocamente opporsi il segreto d’ufficio. Tutti i dati, le informazioni e i documenti comunque comunicati da una ad altra Autorità, anche attraverso l’inserimento in archivi gestiti congiuntamente, restano sottoposti al segreto d’ufficio secondo le disposizioni previste dalla legge per l’Autorità che li ha prodotti o acquisiti per prima”. Più ampiamente, con riguardo alle forme di collaborazione interistituzionale, cfr. C. RABITTI BEDOGNI, *Le nuove funzioni e i nuovi poteri di vigilanza della Consob*, in *Tutela del risparmio, Authorities, Governo societario*, a cura di P. Bilancia e G.C. Rivolta, Milano, 2008, p. 33 ss., ivi alla p. 53.

Nell'esaminare i processi concentrativi, l'Autorità ha guardato senza pregiudizi alla crescita dimensionale delle imprese quando idonea a tradursi in risultati migliorativi dell'efficienza e in presenza di certe condizioni.

L'analisi si è diretta al complesso delle attività svolte dalle banche coinvolte dalle operazioni (attività bancaria tradizionale, i mercati relativi alla gestione del risparmio, vari mercati del settore assicurativo) e le operazioni di concentrazione sono state autorizzate subordinatamente al rispetto di una serie di misure.

Innanzitutto è stata prevista la *cessione di sportelli*:

- la cessione di adeguate reti di sportelli a soggetti terzi indipendenti non azionisti, così da consentire la presenza, in aree a rischio di dominanza<sup>16</sup>, di banche realmente concorrenti;
- la cessione di fabbriche prodotto/rami d'azienda tali da consentire a terzi di accedere al mercato della produzione/distribuzione di prodotti assicurativi;

Le misure di cessione hanno riguardato - considerando le varie operazioni esaminate (Intesa SanPaolo<sup>17</sup>, Unicredit Capitalia<sup>18</sup>, UBI<sup>19</sup>, Intesa CR Firenze<sup>20</sup>, Monte dei Paschi Antonveneta<sup>21</sup>) – un numero di sportelli superiore a 1.000.

Stimarne gli effetti e l'impatto sui consumatori risulta difficile. Prezzi e qualità dei servizi offerti risultano influenzati da numerose variabili. Le operazioni di cui si tratta sono inoltre particolarmente recenti e quindi gli effetti non possono ancora essere pienamente valutati. Sicuramente però può già dirsi che la cessione degli sportelli ha avuto due effetti benefici che hanno interessato sia i consumatori che i concorrenti.

In primo luogo, si è evitato un eccessivo grado di concentrazione a livello provinciale. Questo ha fatto salve le possibilità di scelta dei consumatori e ha contribuito a mantenere in

---

<sup>16</sup> Una volta riscontrato che il confronto concorrenziale avviene a livello provinciale, in ragione della scarsa mobilità della domanda, si è prevista la cessione di reti in presenza di rischi di concentrazioni locali con creazione di operatori dominanti: nell'analisi si è dato rilievo all'eventuale effetto di ampliamento della rete distributiva, con conseguente aumento del potere di mercato a valle, nonché all'arricchimento della gamma e tipologia di servizi offerti alla clientela, con conseguenti effetti di costituzione e/o rafforzamento del potere di mercato nell'attività distributiva di numerosi prodotti.

<sup>17</sup> Caso C8027 - Banca Intesa/San Paolo IMI, provvedimento del 20/12/2006, n. 16249, in *Boll.* n. 49/2006.

<sup>18</sup> Caso C8660 - UniCredito Italiano/Capitalia, provvedimento del 18/09/2007, n. 17283, in *Boll.* n. 33/2007.

<sup>19</sup> Caso C8277 - Banche Popolari Unite-Banca Lombarda e Piemontese, provvedimento del 12/04/2007, n. 16673, in *Boll.* n. 13/2007.

<sup>20</sup> Caso C8939 - Intesa Sanpaolo/Cassa di Risparmio di Firenze, provvedimento del 17/01/2008, n. 17859, in *Boll.* n. 2/2008.

<sup>21</sup> Caso C9182 - Banca Monte dei Paschi di Siena/Banca Antonveneta, provvedimento del 07/05/2008, n. 18327, in *Boll.* n. 18/2008.

vita due diverse tipologie di istituti, quelli di piccola e media dimensione, particolarmente radicate sul territorio nazionale, e quelle di grandi dimensioni, che agiscono in mercati caratterizzati da concorrenti internazionali.

In secondo luogo, gli interventi hanno dato origine a un vero e proprio “mercato degli sportelli” che per la prima volta ha cambiato l’assetto delle reti, nell’ottica di agevolare l’ingresso e/o la crescita di operatori di minori dimensioni.

La cessione degli sportelli ha visto ad oggi il coinvolgimento di diciotto istituti di credito.

*Altre misure* hanno riguardato:

- la riduzione di legami azionari che avrebbero potuto elevare il rischio di catene di controllo di fatto con soggetti potenziali concorrenti;
- lo scioglimento di accordi di *bancassurance* o tra banche/SGR tali da creare “intrecci” disincentivanti il confronto competitivo tra imprese;
- il superamento di conflitti di ruoli e doppi incarichi da parte di soggetti presenti nella *governance* di più imprese concorrenti.

In alcuni casi si è reso necessario lo scioglimento di *joint venture* (quali il legame tra Crédit Agricole e Intesa SanPaolo) al fine rendere gli operatori effettivamente concorrenti tra loro. O, ancora, alla cessione di quote azionarie tali da superare i rischi di controllo di fatto (è il caso della cessione di oltre il 9% della quota di Unicredit in Mediobanca).

Di rilievo sono state anche le misure volte a rendere più chiari i rapporti tra società (banche/SGR/compagnie assicurative) concorrenti. In procedimenti concentrativi, per la prima volta, si sono messi in luce e affrontati i rischi di *interlocking directorate*.

La presenza di “interessi incrociati” tra soggetti azionisti e detentori di ruoli di gestione in più banche o tra banche e compagnie di assicurazione costituisce un elemento strutturale di rilievo che richiederà sempre maggior attenzione e probabilmente interventi esogeni da parte del regolatore.

Benché tali rapporti possano costituire l’esito di lecite transazioni di mercato, la loro diffusione crea un contesto che ostacola un processo concorrenziale dinamico: essi possono favorire cointeressenze e scambi di informazioni tra soggetti concorrenti.

Le operazioni di concentrazione esaminate hanno consentito di affrontare la tematica delle nuove forme di *governance*<sup>22</sup>. Si è così giunti a ritenere che un soggetto azionista in

---

<sup>22</sup> Più precisamente, si è dovuto esaminare l’impatto delle operazioni in termini di creazione o rafforzamento di legami azionari, quali il cumulo di quote di capitale sociale in concorrenti e/o il cumulo di posizioni in patti parasociali/accordi di blocco e di creazione o ampliamento di legami di tipo personale (*interlocking directorates*), sia diretti che indiretti, quali cumuli di incarichi in più società concorrenti.

un'azienda concorrente possa non essere qualificabile come terzo indipendente e quindi come concorrente a pieno titolo. Ciò a maggior ragione quando, a legami strutturali (azionari e/o di adesione a patti parasociali) si affiancano anche legami di tipo personale<sup>23</sup>.

Inoltre, in taluni contesti, caratterizzati da vari elementi di collegamento tra operatori concorrenti, l'insieme di talune condizioni di *governance* - legami azionari/partecipazioni incrociate con altri soggetti, adesione a patti di sindacato, legami personali con effetti di *interlocking* -, può portare ad individuazione non solo di profili restrittivi ma veri e propri assetti di controllo di fatto<sup>24</sup>.

Nel complesso, le misure adottate sono accomunate dall'esigenza di consentire il processo concentrativo assicurando però spazi per la crescita di soggetti concorrenti (già presenti o nuovi entranti).

In ambito assicurativo occorre ricordare quanto deciso, nel 2006, nel caso Generali/Toro<sup>25</sup>. A seguito di un rinvio disposto dalla Commissione europea, l'Autorità ha

---

<sup>23</sup> Nel caso C8277, citato, si è osservato, con specifico riferimento all'impatto potenziale sugli incentivi a competere, connesso ai fenomeni di *interlocking directorate*, che “[il] cumulo di incarichi appare di rilievo nell'analisi dei potenziali effetti restrittivi della concorrenza in considerazione del fatto che i soggetti aventi tali incarichi non possono, agendo nell'interesse degli azionisti dai quali hanno ricevuto i diversi mandati, non tener conto dell'intero set informativo a loro disposizione nel momento in cui operano nei vari organi di gestione e controllo. Alternativamente, ed in contraddizione con quanto sopra affermato, si dovrebbe presumere che tali soggetti agiscano volontariamente in maniera sub-ottimale per gli azionisti che rappresentano. La situazione appena descritta dà quindi la ragionevole certezza agli azionisti di entrambe che egli, agendo correttamente nell'interesse di cui sono portatori: (i) opererà perseguendo l'obiettivo di massimizzare i profitti di ogni banca, ma godendo di un insieme informativo, legittimamente acquisito nei vari ruoli assunti, che attenua quel margine di incertezza tipico dell'agire tra concorrenti; (ii) individuerà le soluzioni che evitino di avvantaggiare una banca penalizzando l'altra. Alla luce dei descritti legami strutturali, sia diretti che indiretti, si ritiene che gli effetti dell'operazione di fusione, che hanno condotto a individuare a capo del nuovo gruppo (...) posizioni dominanti, siano sottostimati. L'operazione in esame consentirà, quindi, l'ampliamento della struttura del gruppo bancario (...) e la creazione di nuovi e rafforzati legami (...) costituiscono elementi che contribuiscono a creare una struttura di mercato in cui le dinamiche competitive risultano essere fortemente affievolite e accentuare il potere di (...) ostacolare il mantenimento di un'effettiva concorrenza nei mercati interessati”.

<sup>24</sup> Per superare le criticità connesse ai citati profili, sono state disposte diverse misure consistenti, a seconda dei casi: nella cessione delle quote azionarie in concorrenti, nel divieto a formare o a ricostituire patti di sindacato aventi ad oggetto imprese concorrenti, nello scioglimento di imprese comuni, nell'obbligo a non partecipare alla formazione delle liste per la nomina degli organi di governo, nell'obbligo a non assumere determinati incarichi di *governance* in concorrenti, nella sterilizzazione degli effetti di *interlocking* con il divieto alla partecipazione alle assemblee e all'esercizio del diritto di voto da parte dei soggetti con cumuli di ruoli, nella vendita di *asset* a soggetti “terzi, indipendenti e non azionisti”.

<sup>25</sup> C7951 Assicurazioni Generali/Toro Assicurazioni, provvedimento del 4/12/2006, n. 16173, in *Boll.* n. 47/2006.

autorizzato l'operazione subordinandola al rispetto di condizioni volte ad evitare rischi di dominanza in diversi mercati dell'assicurazione danni.

L'istruttoria, concentrata soprattutto sui rami auto, aveva evidenziato che, acquistando il quinto operatore, Generali sarebbe diventato il primo operatore nel settore italiano dell'assicurazione danni. Alla crescita delle quote di mercato si sarebbe aggiunto il rafforzamento della rete distributiva di Generali.

Ancora una volta, nella valutazione si è tenuto conto, oltre che delle caratteristiche del mercato (barriere all'entrata, assenza di innovazione, scarsa mobilità della clientela) ,di un contesto che agevolava il raggiungimento di equilibri non concorrenziali in quanto connotato da una fitta rete di partecipazioni, dirette ed indirette, tra i principali operatori<sup>26</sup>.

A fronte del rischio di creazione di una posizione dominante collettiva tra il nuovo aggregato Generali-Toro e Fondiaria Sai in taluni mercati dell'assicurazione danni ed in particolare in quelli auto l'Autorità ha imposto a Generali la cessione di una società a favore di un soggetto indipendente dal un punto di vista azionario, economico e personale.

### **III. L'attività di *advocacy***

#### *Gli assetti societari*

Le criticità riscontrate in sede di esame delle operazioni di concentrazione hanno indotto l'Autorità a svolgere anche una indagine conoscitiva di carattere generale sulla *corporate governance*<sup>27</sup> e una successiva segnalazione<sup>28</sup>.

L'Autorità ha rilevato che le aree di azione dovrebbero riguardare:

(i) il superamento dei legami tra concorrenti, c.d. *interlocking directorates*, soprattutto laddove tali legami si inseriscono in un rapporto più complesso e non trasparente tra soggetti, al tempo stesso, finanziatori e finanziati;

---

<sup>26</sup> Si trattava di partecipazioni incrociate tra Generali e Fondiaria-Sai. Inoltre, Generali risultava controllata di fatto da Mediobanca-Banca di Credito Finanziario Spa e tra i vari azionisti di Generali vi erano anche Unicredit e Capitalia, a loro volta i principali azionisti di Mediobanca. Anche Fondiaria-Sai aveva una rilevante partecipazione azionaria in Generali e partecipava altresì al capitale sociale dei principali azionisti di Generali. Rilevava inoltre la presenza di investimenti passivi di Fondiaria-Sai in Generali.

<sup>27</sup> IC36 *La corporate governance di banche e assicurazioni*, provvedimento del 23 dicembre 2008, n. 19386, in *Boll.* n. 49/2008.

<sup>28</sup> AS496 *Interventi di regolazione sulla governance di banche e assicurazioni* del 2 febbraio 2009, in *Boll.* n. 3/2009.

(ii) la riforma della figura del c.d. amministratore indipendente<sup>29</sup>;

(iii) l'evoluzione delle fondazioni bancarie, considerata la loro centralità per il sistema economico, soprattutto nell'attuale fase storica, verso un assetto più simile agli investitori istituzionali<sup>30</sup>;

(iv) la riforma delle banche popolari e le banche di credito cooperativo (BCC)<sup>31</sup>.

Quanto alle fondazioni, esse, ad esempio, come già peraltro accade in alcune realtà, potrebbero essere il fulcro, come azionisti, intorno a cui si procede ad aggregazioni di *utilities* in ambito locale, al fine di favorire la nascita di soggetti economici in grado di raccogliere l'esperienza positiva delle aziende già municipalizzate e di approdare ad una logica pienamente imprenditoriale.

Con riferimento ai *legami personali*, la realtà italiana appare del tutto peculiare per la dimensione molto significativa del fenomeno<sup>32</sup>.

---

<sup>29</sup>L'Autorità ha ritenuto insufficiente quanto previsto dal Codice di Autodisciplina e ha auspicato una revisione delle regole che prevedono archi temporali molto limitati per l'alternanza delle cariche e che di fatto consentono la permanenza di molteplici rapporti, di fatto o indiretti, in più società o ambiti professionali.

<sup>30</sup>E' noto il dibattito tuttora non sopito circa la natura giuridica delle fondazioni bancarie. Dopo numerose sentenze, la Corte di Cassazione si è pronunciata nuovamente con una sentenza recente sulle fondazioni bancarie nate dalla c.d. "riforma Amato", escludendo le stesse dalle agevolazioni fiscali (riconosciute ai soggetti che perseguono esclusivamente scopi di beneficenza, educazione, istruzione e ricerca scientifica) in quanto soggetti caratterizzati da "continuità operativa" tra se stesse e la banca controllata e chiamati di fatto a svolgere un ruolo che "va al di là della semplice collocazione di capitali da parte di un investitore" e provviste della possibilità di svolgere "funzioni di controllo, ma anche di impulso e di sostegno finanziario"; nell'esprimersi sui soggetti che si siano adeguati alla seconda riforma (c.d. "riforma Ciampi") la Corte sposta l'accento sulla considerazione in concreto del perseguimento o meno in modo prevalente di fini di interesse pubblico e di utilità sociale (Cass. SS.UU. Civ., sentenza 22 gennaio 2009, n. 1576, p. 26). Cfr. sul punto Corte Giust., 10 gennaio 2006, in procedimento C-222/04. Ma cfr. anche la sentenza della Corte Costituzionale del 24 settembre 2003, n. 300 la quale, nel pronunciarsi in punto di riparto di competenze tra Stato e Regioni, a ritenuto che le fondazioni bancarie non siano "elementi costitutivi dell'ordinamento del credito e del risparmio". Va segnalato che la citata pronuncia è stata resa per concludere circa l'insussistenza di una competenza regionale concorrente ex art. 117.3 (relativo alle "casse di risparmio, casse rurali, aziende di credito a carattere regionale") sulle fondazioni bancarie.

<sup>31</sup>In particolare, riscontrato che le stesse appaiono sempre più assimilabili a SpA e prive delle peculiarità - legame con il territorio e attività rivolta ai soci - che ne giustificavano la forma assunta, ha segnalato l'opportunità di pervenire a conseguenti modifiche quanto, ad esempio, alla clausola di gradimento.

<sup>32</sup>L'analisi svolta dall'Autorità indica come l'80% dei gruppi esaminati presentino all'interno dei propri organismi di *governance* soggetti con incarichi nella *governance* in gruppi concorrenti. Tali società comprendono i principali gruppi bancari ed assicurativi italiani, rappresentando il 96% circa dell'attivo totale del campione esaminato.

L'Autorità ha osservato che questi legami, soprattutto laddove investano soggetti simultaneamente finanziatori (in quanto azionisti in più banche concorrenti) e finanziati, possono incidere negativamente sulla stabilità e reputazione del sistema<sup>33</sup>.

Un accenno merita il decreto-legge n. 185/2008 (art. 14)<sup>34</sup>. Con esso è stata prevista la possibilità per le imprese che svolgano in misura rilevante attività in settori non bancari o finanziari a detenere partecipazioni nelle banche previa autorizzazione. L'Autorità ha osservato come la previsione, in adempimento a quanto previsto dall'ordinamento comunitario, rimuova un divieto che in parte era apparente. Infatti, la presenza nella *governance* delle banche di soggetti attivi nel mondo finanziario e industriale già in parte consentiva di superare i vincoli imposti in astratto ai rapporti banca-impresa. Vista la nuova previsione, che incide sul profilo azionario, occorre ancora una volta prestare attenzione al profilo della *governance* sotto il profilo della chiarezza dei legami, in quanto essa incide sull'assunzione dei rischi e sulla efficienza della gestione<sup>35</sup>.

### *Il valore della trasparenza informativa*

Con un'indagine conoscitiva sui conti correnti bancari<sup>36</sup> e un successivo intervento in forma di segnalazione<sup>37</sup>, l'Autorità ha rappresentato la necessità che le banche forniscano, al

---

<sup>33</sup> “Il disincentivo nel futuro a comportamenti scorretti o anche solo inefficienti implica un intervento sulla trasparenza nel governo societario, la corretta attribuzione di responsabilità, il rinnovamento in alcune strutture societarie ed il ritorno, nel medio-lungo termine, alla nozione di “contendibilità” come strumento di efficienza in un mercato correttamente regolamentato” (AS496 *Interventi di regolazione sulla governance di banche e assicurazioni*, punto II).

<sup>34</sup> Il decreto-legge n. 185/2008 (*Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anti-crisi il quadro strategico nazionale*), in *GU* n. 280 del 29 novembre 2008 - Suppl. Ordinario n. 263/L, convertito con legge n. 2/2009) prevede all'art. 14 [*Attuazione della Direttiva europea sulla partecipazione dell'industria nelle banche; disposizioni in materia di amministrazione straordinaria e di fondi comuni di investimento speculativi (cd. hedge fund)*] che “1. Sono abrogati i commi 6 e 7 dell'articolo 19 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385. Ai soggetti che, anche attraverso società controllate, svolgono in misura rilevante attività d'impresa in settori non bancari né finanziari l'autorizzazione prevista dall'articolo 19 del medesimo decreto legislativo è rilasciata dalla Banca d'Italia ove ricorrano le condizioni previste dallo stesso articolo e, in quanto compatibili, dalle relative disposizioni di attuazione. Con riferimento a tali soggetti deve essere inoltre accertata la competenza professionale generale nella gestione di partecipazioni ovvero, considerata l'influenza sulla gestione che la partecipazione da acquisire consente di esercitare, la competenza professionale specifica nel settore finanziario. La Banca d'Italia può chiedere ai medesimi soggetti ogni informazione utile per condurre tale valutazione.”

<sup>35</sup> Audizione del Presidente Catricalà, *Intervento sul settore finanziario: i rapporti tra banche e imprese con particolare riferimento agli strumenti di finanziamento*, Commissione Finanze e Tesoro – Senato della Repubblica, 10 febbraio 2009.

<sup>36</sup> IC 32 *Prezzi alla clientela dei servizi bancari*, provvedimento del 1° febbraio 2007, n. 16403, in *Boll.* n. 3/2007.

di là di quanto espressamente previsto dai fogli informativi, dati di sintesi tali da consentire al consumatore di avere piena ed immediata conoscenza di tutte le voci delle spese di tenuta del conto corrente.

Muovendo dalla considerazione per cui i servizi bancari e finanziari risultano per natura complessi, caratterizzati da strutture tariffarie di difficile comprensione e soggette a modifiche frequenti nel tempo l'Autorità ha auspicato una maggiore trasparenza informativa nei confronti dei consumatori, nell'ottica di consentire una reale comparazione tra prodotti offerti.

Più precisamente, l'Autorità ha ravvisato la necessità di cambiamenti che muovano verso un percorso, da un lato, *educativo* per i consumatori (in termini di una maggior consapevolezza delle scelte), dall'altro, *propulsivo* per le imprese (in termini di uso dell'informazione come leva competitiva).

Un primo aspetto riguarda la trasparenza e la possibilità di comparazione tra le offerte.

L'Autorità ritiene necessario: che al correntista venga data una informazione completa e di immediata fruibilità mediante un indicatore di spesa complessiva; che il foglio informativo indichi, per ciascuno dei principali servizi, il prezzo complessivo in un'unica voce che aggregi tutti i costi connessi; l'introduzione della garanzia della stabilità delle voci di costo di tenuta e movimentazione del c/c per un arco temporale minimo; la predisposizione di strumenti *on line* utili alla comparazione dei costi<sup>38</sup>.

Un secondo aspetto riguarda le possibilità di mobilità della clientela durante il rapporto contrattuale.

Ad essa sono funzionali indicazioni che rendano espliciti: la natura del servizio, le condizioni contrattuali, i rischi impliciti, i vincoli di fatto o potenziali, le modalità per confrontare i prodotti ed eventualmente rescindere il rapporto.

Si tratta di indicazioni che potrebbero essere estese anche ad altri servizi, dai mutui ai vari prodotti del risparmio gestito.

Recentemente abbiamo assistito ad alcuni significativi cambiamenti.

---

<sup>37</sup> AS 394 *Ostacoli allo sviluppo concorrenziale dei mercati dei servizi bancari per la clientela retail* del 28 maggio 2007, in *Boll.* n. 19/2007.

<sup>38</sup> Con specifico riferimento al servizio Bancomat, l'Autorità ha auspicato l'introduzione di un sistema per cui il terminale ATM di volta in volta utilizzato indichi, all'atto dell'avvio della procedura bancomat, il fatto che colui che sta effettuando la transazione, in quanto cliente di banca diversa da quella proprietaria dell'ATM, sarà assoggettato dalla propria banca al pagamento di costi aggiuntivi.

Tra questi l'implementazione da parte di Patti Chiari, quindi dall'Associazione di categoria, di un indicatore sintetico di costo in grado di agevolare una comparazione rapida e aggiornata dei conti correnti offerti dalle banche aderenti. E' un primo passo. In un'ottica concorrenziale sarebbe però importante disporre anche di vari strumenti di comparazione indipendenti.

Lo stesso dicasi per il motore di recente costituito per la comparazione dei mutui, anch'esso strumento sviluppato da Patti Chiari in una corretta funzione educativa, ma in un contesto ancora privo di strumenti comparativi alternativi e terzi rispetto alle banche erogatrici il servizio.

Stiamo quindi assistendo ad un lento ma graduale miglioramento in termini di formazione ed educazione della clientela in materia finanziaria e un ruolo certamente rilevante si deve riconoscere anche alle forme di autoregolamentazione poste in essere da ABI. Come rilevato dall'Autorità, questo non deve però sfociare in forme di omogeneizzazione o standardizzazione disincentivanti la tensione competitiva tra banche, che risposta sulla autonomia nelle strategie commerciali, anche e soprattutto nel fare informazione.

Anche nel settore assicurativo si è assistito ad importanti cambiamenti.

Con il decreto legge n. 223/2006 e la legge di conversione n. 248/2006 è stato introdotto il divieto delle clausole di esclusiva nel rapporto di distribuzione tra compagnie assicurative e agenti. Successivamente il decreto legge n. 7/2007 ha esteso il divieto di esclusiva a tutti i rami danni e ha introdotto il recesso senza oneri a favore dell'assicurato titolare di una polizza avente durata pluriennale.

L'Autorità ha accolto con favore queste previsioni pur consapevole delle difficoltà legate all'assenza in Italia di *broker* assicurativi realmente indipendenti e di meccanismi che rendano gli agenti remunerati dal consumatore<sup>39</sup>.

In merito ad entrambi questi interventi sono tuttavia all'esame proposte di modifica volte ad eliminare il divieto di esclusiva e a ridurre la portata del diritto di recesso<sup>40</sup>.

L'Autorità ha quindi ritenuto di segnalare la restrittività<sup>41</sup>. La diffusione del plurimandato è infatti un mezzo per incentivare la competitività tra le compagnie

---

<sup>39</sup> Cfr. AS 453 *Considerazioni e proposte per una regolazione pro concorrenziale dei mercati a sostegno della crescita economica*, 11 giugno 2008, in *Boll.* n. 17/2008.

<sup>40</sup> Si tratta di due emendamenti, n. 12.1 e n. 12.2, al DDL n. 1195 (*Disposizioni per lo sviluppo e l'internazionalizzazione delle imprese nonché in materia di energia*) in discussione presso la X Commissione permanente Industria, Commercio e Turismo, del Senato della Repubblica.

assicurative. I consumatori finali possono confrontare, presso lo stesso agente, polizze offerte di diversi operatori vedendo così ridotti i propri costi di ricerca informativa.

Quanto al diritto di recesso, esso è funzionale alla mobilità del consumatore finale in quanto elimina i costi di “cambiamento”. Una contrazione di questo diritto (nel senso di ammetterlo solo dopo il decorso di cinque anni dalla stipulazione della polizza) compromette la possibilità per il consumatore di cambiare.

#### **IV. Gli interventi sulle pratiche commerciali scorrette**

Come anticipato, con il decreto legislativo n. 146/07 sono stati attribuite all'autorità competenze in materia di pratiche commerciali scorrette.

Dall'entrata in vigore delle nuove disposizioni (21 settembre 2007), l'Autorità ha adottato numerosi provvedimenti riguardanti pratiche commerciali poste in essere nel settore bancario e finanziario.

Le decisioni hanno, per lo più, riguardato la mancanza di completezza e chiarezza informativa, ritenuta sempre particolarmente grave, data la natura complessa dei prodotti venduti, ma ancor più in caso di contratti conclusi a distanza. In altri casi, è venuto in rilievo il collocamento di prodotti sul mercato senza l'avvenuta acquisizione, in modo chiaro e incontrovertibile, del consenso del consumatore, l'imposizione di ostacoli ingiustificati all'esercizio di diritti da parte del consumatore stesso o l'attivazione di servizi non richiesti secondo le modalità prescritte dalla legge.

E' significativo osservare come i primi interventi ad oggi svolti in questo settore abbiano riguardato ambiti assai sensibili anche dal punto di vista normativo in quanto connotati da recenti interventi di riforma da parte del legislatore.

Se le denunce pervenute da parte dei consumatori possono ritenersi, quantomeno in parte, espressione delle modalità con le quali gli operatori economici hanno ritenuto di interpretate questi cambianti normativi, il panorama non è rassicurante.

Un primo ambito che merita menzione attiene alla *portabilità dei mutui*.

L'Autorità in più occasioni sostenuto la necessità di una procedura volta a garantire, semplificare e agevolare il passaggio del contratto di mutuo (c.d. portabilità) da una banca all'altra, nonché l'esplicita indicazione dell'assenza di costi, anche notarili. Nonostante le

---

<sup>41</sup> AS 497 *Clausole di esclusiva nel rapporto di distribuzione tra compagnie assicurative e agenti*, 5 febbraio 2009, in *Boll. n. 3/2009*.

intervenute riforme normative<sup>42</sup>, l’Autorità si è trovata, nel corso dei mesi, ad essere destinataria di innumerevoli denunce di consumatori tese a segnalare condotte, ritenute scorrette, poste in essere da molte banche nel rendere operativa detta “portabilità”.

La condotta contestata consisteva nell’aver impedito ai consumatori, già titolari di un mutuo ipotecario, di effettuare gratuitamente l’operazione di surrogazione attiva prevista dalla legge.

Dalle istruttorie è emerso come alcuni istituti di credito avessero offerto al consumatore che intendesse cambiare banca la soluzione più onerosa della sostituzione del mutuo in luogo della portabilità gratuita con la conseguente imposizione di oneri economici assenti nell’ipotesi della portabilità<sup>43</sup>. In altri casi, è emerso come alcuni istituti, nell’inserire la surrogazione attiva tra i servizi offerti alla clientela, si sono fatti carico delle spese bancarie ma non dei costi per l’opera prestata da professionisti esterni (periti e notai), in parte addebitati ai consumatori.

L’Autorità ha condannato e sanzionato per pratiche commerciali scorrette 23 operatori bancari<sup>44</sup>.

Senza qui entrare nel merito delle valutazioni successivamente operate dal giudice amministrativo, le decisioni rese dall’Autorità hanno fotografato una chiara esigenza di tutela da parte dei consumatori in relazione alle modalità con le quali gli istituti di credito hanno ritenuto di dare esecuzioni alle nuove disposizioni di legge.

Un altro ambito a riguardato presunte pratiche commerciali scorrette poste in essere da istituti bancari in relazione alle modalità di applicazione della *commissione di massimo scoperto*.

---

<sup>42</sup> Art. 8 del decreto-legge 31 gennaio 2007, n. 7 recante *Misure urgenti per la tutela dei consumatori, la promozione della concorrenza, lo sviluppo di attività economiche e la nascita di nuove imprese* (come modificato dalla legge di conversione n. 40/2007 e dalla l. 24 dicembre 2007, n. 244).

<sup>43</sup> Quali, in particolare: la penale di estinzione anticipata, la cancellazione della vecchia ipoteca e l’iscrizione della nuova, gli oneri bancari per l’accensione del nuovo mutuo, l’imposta sostitutiva, l’atto notarile.

<sup>44</sup> Cfr. Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18727, (PS1187) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18728, (PS1188) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18729, (PS1189) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18730, (PS1190) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18731, (PS1191) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18732, (PS1192) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18733, (PS1193) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18734, (PS1194) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18735, (PS1197) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18736, (PS1198) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18737, (PS1201) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18738, (PS1203) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18739, (PS1204) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18740, (PS1206) in *Boll.* n. 31/2008; Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18741, (PS1207) in *Boll.* n. 31/2008.

L'Autorità aveva ipotizzato la scorrettezza di una condotta consistente nel fornire, in fase promozionale e pre-contrattuale, informazioni non adeguatamente esaurienti in merito a diversi aspetti rilevanti dell'offerta.

I procedimenti sono stati chiusi con l'accettazione degli impegni proposti dalle imprese coinvolte volti ad introdurre rilevanti miglioramenti informativi e sostanziali nell'applicazione della commissione. Gli operatori si sono inoltre impegnati ad applicare commissioni alternative a quella di massimo scoperto in modo da consentire al consumatore di scegliere consapevolmente, grazie alla trasparenza delle informazioni, tra le varie opzioni, quella ritenuta più conveniente, in base alle proprie esigenze di credito ed al relativo utilizzo. Le banche dovranno indicare alla clientela, periodicamente, il costo totale sostenuto per il fido concesso e tale costo dovrà essere comprensivo degli interessi debitori e di ogni altra spesa applicata. Nella stessa comunicazione le banche dovranno anche quantificare il costo che la clientela avrebbe dovuto affrontare scegliendo condizioni alternative<sup>45</sup>.

Altro caso esaminato ha riguardato la scorrettezza di una pratica commerciale consistente nell'attivazione di una *polizza assicurativa* a copertura delle spese effettuate con carta di credito dopo contatto telefonico, senza previa acquisizione del consenso dei consumatori, con riduzione, già al momento della telefonata, della disponibilità della carta stessa e con addebito del premio sul conto corrente bancario a distanza di tempo e a prescindere dalla restituzione del modulo sottoscritto<sup>46</sup>.

La pratica commerciale è stata ritenuta scorretta tenuto conto della palese contrarietà alla diligenza professionale della società finanziaria, peraltro contraria alle disposizioni in materia di commercializzazione a distanza di servizi finanziari<sup>47</sup>.

---

<sup>45</sup> Cfr. Provvedimento del 23 dicembre 2008, n. 19354, (PS1733) in *Boll.* n. 49/2008; Provvedimento del 23 dicembre 2008, n. 19355, (PS1734) in *Boll.* n. 49/2008; Provvedimento del 23 dicembre 2008, n. 19353, (PS1732) in *Boll.* n. 49/2008; Provvedimento del 23 dicembre 2008, n. 19352, (PS1731) in *Boll.* n. 49/2008.

<sup>46</sup> Cfr. Provvedimento del 7 agosto 2008, n. 18722, (PS243) in *Boll.* n. 31/2008.

<sup>47</sup> La sezione IV-*bis* del Codice del consumo detta una serie di prescrizioni alle quali il fornitore si deve attenere nella commercializzazione dei servizi finanziari a distanza, attribuendo una serie di diritti al consumatore definiti "irrinunciabili". In particolare, l'art. 67-*undecies* del Codice del Consumo prescrive che il fornitore comunichi al consumatore, prima che lo stesso sia vincolato da un contratto a distanza o da un'offerta, tutte le condizioni contrattuali, nonché le informazioni di cui agli artt. 67-*quater* e ss., su supporto cartaceo o su un altro supporto durevole, disponibile e accessibile per il consumatore in tempo utile. Il secondo comma dell'art. 67-*undecies* prevede la possibilità che tale adempimento possa essere effettuato anche dopo la conclusione del contratto a distanza, soltanto nell'ipotesi in cui tale tipologia di contratto sia stato concluso su richiesta del consumatore.

La scorrettezza del comportamento è stata ravvisata nell'aver considerato "vincolato" il consumatore contattato telefonicamente senza che egli disponesse, al momento, di informazioni contenute "su supporto cartaceo o su altro supporto durevole".

Peraltro la documentazione inviata successivamente al contatto telefonico risultava anch'essa ambigua e priva della indicazione relativa alla possibilità di esercitare il diritto di recesso.

Altri procedimenti sono tuttora in corso e riguardano *l'offerta di finanziamenti finalizzati, prestiti personali o aperture di linee di credito*, in assenza di informazioni adeguate per i consumatori o tramite l'uso di moduli contrattuali ambigui. Altri casi hanno ad oggetto la commercializzazione di *carte di credito "revolving" co-branded* emesse da alcune finanziarie senza fornire informative adeguate sulla natura, sulle caratteristiche e sulle condizioni e modalità di utilizzo della carta stessa.

Come si vede, l'ambito di applicazione della disciplina in materia di pratiche commerciali scorrette è potenzialmente amplissimo.

Esso è *trasversale* dal punto di vista settoriale, nel senso che non risulta vincolato ad alcuno specifico ambito merceologico ma interessa potenzialmente tutti i settori economici. La fattispecie della pratica commerciale scorretta è inoltre *a forma libera*, in quanto riposa sui soli elementi della contrarietà della condotta alla diligenza professionale e della sua idoneità a falsare il comportamento economico del consumatore, non richiedendosi invece alcuna specifica modalità di estrinsecazione della condotta stessa (art. 20.2). L'ampiezza della disposizione è quindi massima potendosi estrinsecare la condotta in "*qualsiasi azione, omissione, condotta o dichiarazione, comunicazione commerciale ivi compresa la pubblicità e la commercializzazione del prodotto*" (art. 18.1, lett. d) posta in essere in relazione ad un prodotto o servizio.

Il dettato normativo sembra pertanto astrattamente ammettere un intervento ai sensi del decreto legislativo n. 146/07 in ogni ambito anche eventualmente interessato da discipline settoriali concorrenti. Nondimeno è inevitabile una riflessione in merito al rapporto esistente tra i diversi strumenti di tutela previsti dall'ordinamento che, potenzialmente, possono venire ad insistere sulle stesse condotte.

Nel nostro Paese, infatti, la materia dell'emissione e della circolazione dei prodotti e servizi finanziari è ampiamente disciplinata a livello settoriale<sup>48</sup> e in relazione ad essa sussiste la competenza anche di altre Autorità di vigilanza

---

<sup>48</sup> Su tutte il TUF (decreto legislativo n. 58/98) e conseguenti regolamenti di attuazione.

In questo senso, i mercati finanziari costituiscono certamente il terreno di confronto più complesso per analizzare il rapporto intercorrente tra regole generali e disposizioni settoriali. Del resto questo non è un problema solo nostro.

Nel diverso ambito *antitrust*, l'acceso dibattito tuttora in corso negli Stati Uniti, con riguardo al modo di operare delle norme generali in rapporto a mercati fortemente regolamentati a livello settoriale, si è sviluppato proprio in materia di mercati finanziari.

L'Autorità, a fronte di un dettato normativo comunitario (la direttiva 2005/29/CE di cui il d.lgs. n. 146/07 costituisce attuazione) non illuminante circa il rapporto tra discipline ma anzi in parte ambiguo<sup>49</sup>, ha ritenuto di formulare una richiesta di parere al Consiglio di Stato per chiarire taluni profili inerenti proprio i prodotti e servizi finanziari. Il parere del Consiglio di Stato contribuirà a fare chiarezza.

Molte altre ancora, infatti, sono le fattispecie sulle quali l'Autorità potrebbe essere chiamata ad intervenire in un prossimo futuro.

Un contesto economico difficile, una fase di "crisi", come quella presente, rischia infatti di occasionare condotte opportunistiche degli operatori economici non conformi ai canoni di diligenza e correttezza dovuti ai consumatori e ai risparmiatori.

Significativa è la casistica con la quale si è trovata recentemente a confrontarsi la FTC in materia di tutela dei consumatori, a valle delle note vicende economico-sociali che hanno interessato per primo quel Paese e quell'ordinamento.

Nel 2008 la Federal Trade Commission si è confrontata con numerosi casi di pratiche commerciali decettive<sup>50</sup> poste in essere in danno di consumatori titolari di mutui ipotecari per l'acquisto di case e a rischio di procedura esecutiva.

Le condotte censurate sono molteplici: in un caso, alcune società avevano diffuso sui propri siti *internet* o via *e-mail*, *claims* pubblicitari diretti a indurre i consumatori a confidare nella capacità dei propri servizi a pagamento di evitare la procedura esecutiva, rassicurandoli che in caso contrario avrebbero ottenuto il rimborso delle *fee* versate. I consumatori venivano altresì indotti ad attendere passivamente nelle more della procedura, piuttosto che attivarsi per cercare di definire la propria posizione. In molti casi i

---

<sup>49</sup> Sull'esigenza che già in sede comunitaria si proceda ad individuare forme di raccordo tra le disposizioni generali poste a tutela dei consumatori e le numerose discipline settoriali nonché tra le diverse istituzioni coinvolte, cfr. KJ CSERES, *What has competition done for consumers in liberalised markets*, in *The competition Law Review*, luglio 2008, vol. 4/2, p. 77 ss., *ivi* a p. 89.

<sup>50</sup> Gli interventi sono stati svolti ai sensi della Section 5(A) del FTC Act, 15 U.S.C. § 45(a) recante disposizioni inerenti "*Unfair methods of competition unlawful*".

consumatori non solo hanno perso le loro case ma si sono visti anche negare la promessa garanzia di rimborso del servizio<sup>51</sup>.

La FTC ha altresì indagato su pratiche ritenute tali da avere contribuito a porre i consumatori in situazioni di precarietà finanziaria: si tratta, in particolare, di pubblicità aventi ad oggetto mutui a basso costo o con rate mensili ridotte che omettevano di rivelare pienamente le condizioni del prestito: i ridotti importi della rata mensile e i bassi tassi di interesse operavano solo per un periodo limitato e gli importi pubblicizzati non includevano la totalità degli interessi mensili e omettevano di precisare altre condizioni onerose<sup>52</sup>.

Altre condotte decettive sono state poste in essere nella commercializzazione di carte di credito per i consumatori nell'ambito del c.d. "*subprime credit market*". Le condotte censurate consistevano nella sollecitazione, via *e-mail*, all'acquisto di diversi tipi di carte di credito, senza tuttavia renderne noti i costi effettivi o senza chiarire le condizioni di fruibilità del credito. Inoltre si offriva ai possessori di carte di credito ormai prive di copertura, il trasferimento del debito pregresso su una nuova carta, ma senza precisare che quest'ultima sarebbe stata consegnata solo dopo il pagamento di una quota (tra il 25 e il 50%) del debito scoperto, secondo un piano al quale aderivano con l'accettazione stessa dell'offerta<sup>53</sup>.

## V. Regole e vigilanza tra tutela della concorrenza e tutela dei consumatori

Passati in rassegna gli interventi ad oggi svolti dall'Autorità Garante occorre porsi alcuni interrogativi.

Nell'attuale fase storica, è seria la riflessione sulle modalità di definizione delle regole che governano i mercati e su come i soggetti preposti, a vario titolo, alla vigilanza dei mercati stessi debbano interpretare il proprio ruolo.

---

<sup>51</sup> Per approfondimenti sulle azioni intraprese dalla FTC cfr.: *FTC v. National Hometeam Solutions, LLC*, sul sito [www.ftc.gov/os/caselist/0823076/index.shtm](http://www.ftc.gov/os/caselist/0823076/index.shtm); *FTC v. Mortgage Foreclosure Solutions, Inc.*, sul sito [www.ftc.gov/os/caselist/0823021/index.shtm](http://www.ftc.gov/os/caselist/0823021/index.shtm) (entrambe avviate il 29 febbraio 2008); *FTC v. Foreclosure Solutions, LLC*, all'indirizzo [www.ftc.gov/os/caselist/0723131/index.shtm](http://www.ftc.gov/os/caselist/0723131/index.shtm) (29 aprile 2008); *FTC v. United Home Savers, LLP*, sul sito [www.ftc.gov/os/caselist/0723251/index.shtm](http://www.ftc.gov/os/caselist/0723251/index.shtm) e [www.ftc.gov/os/caselist/0823076/index.shtm](http://www.ftc.gov/os/caselist/0823076/index.shtm) (22 settembre 2008).

<sup>52</sup> Cfr. i casi avviati nei confronti delle società *American Nationwide Mortgage Co.*, sul sito [www.ftc.gov/os/caselist/0723168/index.shtm](http://www.ftc.gov/os/caselist/0723168/index.shtm); *Michael Gendrolis d/b/a Good Life Funding*, sul sito [www.ftc.gov/os/caselist/0823034/index.shtm](http://www.ftc.gov/os/caselist/0823034/index.shtm); *Shiva Venture Group, Inc. d/b/a Innova Financial Group*, sul sito [www.ftc.gov/os/caselist/0823032/index.shtm](http://www.ftc.gov/os/caselist/0823032/index.shtm) (8 gennaio 2009).

<sup>53</sup> È del 19 dicembre 2008 l'ordine di ingiunzione permanente nei confronti delle società *CompuCredit Corporation* e *Jefferson Capital Systems, LLC*, sul sito [www.ftc.gov/os/caselist/0623212/index.shtm](http://www.ftc.gov/os/caselist/0623212/index.shtm).

Mettere in discussione le virtù della concorrenza sarebbe sbagliato.

Cosa diversa e fondata è, invece, ritenere che, pur muovendo dall'ineludibile presupposto, ben enunciato da N. Kroes, secondo cui “non c'è alternativa alla globalizzazione”<sup>54</sup>, le modalità di funzionamento e i meccanismi di governo dei mercati debbano essere rimeditati.

Se nel passato, anche più recente, si pensava fosse sufficiente liberalizzare per avere un settore bancario/finanziario aperto alla concorrenza, quindi spinto alla crescita e all'efficienza, la realtà degli ultimi anni ha fatto comprendere che ciò non basta e che tanto la domanda quanto l'offerta non conducono ad equilibri ottimali se mancano dei requisiti essenziali: condizioni chiare per competere; assetti di controllo tali da assicurare stabilità ma che non ostacolino la contendibilità; condizioni di trasparenza che consentano un'informazione completa a vantaggio della qualità e della stabilità<sup>55</sup>.

Vero è che la globalizzazione mette a dura prova gli ordinamenti giuridici in quanto si riscontra una “*scissione tra spazio politico-giuridico (...) e spazio economico*”, il primo delimitato dalla territorialità laddove il secondo si stende quanto i rapporti di scambio<sup>56</sup>. Altrimenti detto, “*mentre l'espansione globale dell'economia appare ormai irreversibile, la globalizzazione del diritto è ancora precaria*” in quanto il sistema di regole risulta instabile<sup>57</sup>.

---

<sup>54</sup> N. KROES, *Avoiding the protectionism trap*, Parigi, 8 gennaio 2009, Adress at conference “Nouveau Monde, Nuveau Capitalisme: Round table on Globalisation and social justice”, p. 2.

<sup>55</sup> Osserva M. CAMDESSUS (già direttore del FMI e ora nel gruppo di lavoro incaricato di rivederne la struttura): “*dal 1980 in poi con le liberalizzazioni e le nuove tecnologie si è creata una enorme sfera della finanza molto più importante della sfera monetaria: però si è deciso che tutto ciò si sarebbe organizzato da solo, spontaneamente. Si è rinunciato a creare le regole*” (“*Camdessus: ora inevitabile la riforma del FMI*”, intervista su *Il Messaggero*, 22 febbraio 2009, p. 7).

<sup>56</sup> N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 2004, p. 23.

<sup>57</sup> S. CASSESE, *Oltre lo stato*, Roma-Bari, 2006, p. 4). L'Autore segnala la mancanza, al livello globale, di un insieme generale di regole che, andando oltre le disposizioni settoriali, operi come “elemento unificante” (p. 16). Per una riflessione *ante litteram* sulle regole “globali” del mercato finanziario, cfr. M. DE BELLIS, *Gli standards globali per i servizi finanziari: concorrenza e reciproco rafforzamento tra diversi modelli di amministrazione globale*, in *Diritto e Amministrazioni nello spazio giuridico globale*, a cura di S. Cassese e M. Conticelli, in *Riv. Trim. Dir. Pub.*, 2006/2, p. 153 ss.

Il rischio di assecondare moti protezionistici è concreto e attuale<sup>58</sup> e va evitato<sup>59</sup>.

Cosa diversa è auspicare un ritorno alle regole, che siano certe, comuni, condivise e che informino di sé anche quella parte del capitalismo degenerata, come è stato detto, più che nella *deregulation*, nella “anomìa”<sup>60</sup>.

All'affacciarsi dei fantasmi del *supercapitalismo* evocato da Reich<sup>61</sup> - che tutto sembra sacrificare sull'altare della cultura del consumo (non dei consumatori)<sup>62</sup> - e diffusasi

---

<sup>58</sup> Cfr., tra molti articoli di stampa: *A chi fa più male il protezionismo*, in *Economy* del 25 febbraio 2009; *Il protezionismo? Sarebbe la fine*, in *MF* del 17 febbraio 2009; *Se questo non è protezionismo ...*, in *Il Sole 24ORE* del 17 febbraio 2009; *Il protezionismo che avanza*, in *la Re4pubblica* del 16 febbraio 2009; *L'Europa non ceda al protezionismo*, in *La Stampa* del 14 febbraio 2009; *Un protezionismo che falsa la concorrenza*, in *Il Sole 24ORE* del 14 febbraio 2009; *Con il protezionismo si arriva alla guerra*, in *LiberMercato* del 13 febbraio 2009; *Bruxelles avverte i governi: non cadete nel protezionismo*, in *Il Secolo XIX* dell'11 febbraio 2009; *La mobilità dei giovani antidoto al protezionismo*, in *Il Sole 24ORE* dell'8 febbraio 2009; *Dal protezionismo al neonazionalismo semantica della crisi*, in *il Riformista* del 7 febbraio 2009; *Operai, il contagio del protezionismo*, in *Corriere della Sera* del 3 febbraio 2009; *Samuelson: “Protezionismo ma non troppo”*, in *La Stampa* del 31 gennaio 2009; *L'era del Nuovo Protezionismo*, in *Corriere della Sera* del 27 gennaio 2009; *Il protezionismo statunitense farà male soltanto alla Cina*, in *LiberMercato* del 9 gennaio 2009; *Il protezionismo Usa può farci bene*, in *LiberMercato* dell'8 gennaio 2009; *Il vero pericolo? La tentazione del protezionismo*, in *MF* del 17 dicembre 2008; *Aiuti di Stato, allarme di Monti: “Troppa voglia di protezionismo la UE rischia di disintegrarsi”*, in *la Repubblica* dell'11 dicembre 2008; *Obama frena sul protezionismo: libero scambio con il Sudamerica*, in *Il Sole 24ORE* del 4 dicembre 2008; *Il nuovo corso di Obama? Il rischio è un ritorno al protezionismo*, in *LiberMercato* dell'8 novembre 2008; *Pechino teme il protezionismo*, in *Il Sole 24ORE* del 7 novembre 2008.

<sup>59</sup> Cfr. *Intervento del Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi al 15° Congresso AIAF – ASSIOM – ATIC Forex*, 21 febbraio 2009: “il ricorso al protezionismo è una sirena potente durante una crisi. Nell'immediato può offrire qualche beneficio e alleviare vere situazioni di disagio sociale. Ma è certamente illusoria e distruttiva nel medio periodo, come senza dubbio lo fu negli anni trenta” (p. 8).

<sup>60</sup> Così G. TREMONTI: “Una quota importante del capitalismo è entrata, più che nello schema della *deregulation*, nel regno dell'anomia. (...) Il nuovo secolo deve, può essere il secolo del legal standard. Fatto da regole non limitate alla finanza, ma estese alla struttura sostanziale del capitalismo, come è degenerata negli ultimi anni” (*Le patologie del capitalismo e il piano del presidente Obama*, in *Corriere della Sera*, 12 febbraio 2009, p. 38). Ancora N. KROES: “We need governments to set the rules of the game, to regulate markets so that they do not degenerate to crony or casino capitalism” (*Avoiding the protectionism trap*, Parigi, 8 gennaio 2009, Adress at conference “Nouveau Monde, Nueau Capitalisme”: Round table on “Globalisation and social justice”, p. 2).

<sup>61</sup> Robert B. REICH, *Supercapitalismo – Come cambia l'economia globale e i rischi per la democrazia*, Roma, 2008.

<sup>62</sup> Così Z. BAUMAN: “Il tradizionale rapporto tra i bisogni e il loro soddisfacimento viene invertito: la promessa e la speranza della soddisfazione precedono il bisogno che si promette di soddisfare” (*Dentro la globalizzazione – Le conseguenze sulle persone*, Roma-Bari, 2001, p. 92).

nel mondo quella che è stata definita “l’arte del vivere indebitati”<sup>63</sup>, si rinnova una forte esigenza di nuovi controlli e di nuove garanzie.

Così come occorre confrontarsi con la necessità di rivedere le regole date e di migliorarle, se queste si sono rivelate inadeguate<sup>64</sup>.

Questa idea non si pone affatto in contrasto con la concorrenza e con il mercato ma anzi ne costituisce una “pre-condizione”. Legge e mercato non sono concetti antitetici: il mercato non vive fuori dalla legge ma, piuttosto, ne viene conformato.

Natalino Irti ci ricorda che “*la forma dell’economia è tutt’uno con la sua struttura normativa, con la sua intrinseca e costitutiva legalità*” e aggiunge che il proprio dell’economia di mercato non consiste nello “*scrollarsi*” le norme di dosso<sup>65</sup>.

In buona sostanza, la concorrenza riposa non, come talora suggerito, sulla totale assenza di regole ma sulla non discriminatorietà delle regole date e sulla parità delle armi, tra gli operatori economici, nel rispettarle. Come osservato dall’Autorità, è proprio in un contesto di ‘mercati correttamente regolati’ che la concorrenza può essere “*lo strumento incentivante tanto dell’attività di conquista/riconquista della reputazione individuale e collettiva di sistema, quanto dell’efficienza grazie alla capacità della domanda, correttamente informata e dotata di idonei segnali, di selezionare l’offerta*”<sup>66</sup>.

Definire il *quantum* di regole necessarie è l’operazione più complessa.

Il dibattito tra regolazione e mercato è più che mai vivo anche oltre oceano dove, da sempre, si confrontano due grandi filoni di pensiero economico, l’uno fiducioso nella capacità del mercato di prendersi cura di se stesso, l’altro più incline a legittimare interventi

---

<sup>63</sup> Così G. TREMONTI *Le patologie del capitalismo e il piano del presidente Obama*, in *Corriere della Sera*, 12 febbraio 2009, p. 38.

<sup>64</sup> J.A. GURRIA, Segretario Generale dell’OCSE, osserva: “*mi piace pensare che il mercato non è una giungla, ma ha le sue regole, e le regole attuali hanno fallito e bisogna migliorarle*” (*L’OCSE avverte: per risolvere la crisi non serve la ‘politica del rubamazzo’*, intervista su *Il Giornale*, 22 febbraio 2009, p. 13). Secondo G. NAPOLITANO “*il fallimento del mercato non è stato adeguatamente corretto e, anzi, è stato aggravato dal fallimento della regolazione*” (*Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. Dir. Amm.*, n. 11/2008 p. 1083 ss., ivi a p. 1085).

<sup>65</sup> L’Autore osserva “*l’economia di mercato è un ordine, e l’ordine si risolve in una regolarità di comportamenti (...) e poiché la regolarità implica azioni tipica, valutate nella loro oggettiva ripetitività, l’economia di mercato non è dissociabile dal suo statuto normativo, anzi nulla di altro e di diverso da un dato regime di leggi*” (N. IRTI, *L’ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 2004, p. 24).

<sup>66</sup> Cfr. IC36 *La corporate governance di banche e compagnie di assicurazioni*, provvedimento del 23 dicembre 2008, n. 19386, in *Boll.* n. 49/2008, punto 27, p. 14.

dello Stato nell'economia<sup>67</sup>. In ogni caso, proprio la considerazione del settore finanziario ha indotto, in quel Paese, a rimeditare alcuni dogmi<sup>68</sup>.

Certo è che il mercato finanziario appare, oggi più che mai, grandemente bisognoso di tutele per i consumatori non meno che per le imprese. Se è certamente vero, come ricorda Mario Monti, che l'orientamento al *consumer welfare* trova origine prima della crisi<sup>69</sup>, non vi è dubbio che proprio in un momento di crisi, esso debba restare fermo.

Studi di *marketing*, muovendo dalla letteratura economica e dalle analisi sui *consumer behaviour*, suggeriscono che il "fabbisogno" di *consumer protection* in un determinato settore debba essere rilevato sulla base di due parametri: 1) la *rilevanza sociale* del processo di consumo considerato; 2) l'*asimmetria della domanda* che caratterizza quel processo<sup>70</sup>.

Appare di tutta evidenza come i mercati finanziari siano fortemente caratterizzati da entrambe le caratteristiche sopra citate. Se questo è sempre stato vero, l'attuale fase storica lo ha reso evidente.

Quanto a *rilevanza sociale*, non serve richiamare l'art. 47 Cost. per comprendere il rango che assume per la collettività la tutela del "risparmio".

L'attività bancaria viene ad avere effetti non soltanto sui risparmiatori ma anche sulle imprese che utilizzano capitali tramite finanziamenti. La situazione di crisi mette a rischio non soltanto le imprese deboli ma anche le imprese sane che potrebbero incontrare difficoltà nell'accesso al credito. Ecco perché la Commissione, nel fornire indicazioni sulle misure eccezionali e temporanee in materia di aiuti di Stato che possono essere adottate, si è posta come primo obiettivo "*quello di sbloccare i prestiti bancari alle imprese e garantire così la continuità dei loro accessi ai finanziamenti*"<sup>71</sup>. In un sistema economico, come quello

---

<sup>67</sup> Per una analisi della *policy antitrust*, in rapporto alla fase di crisi, cfr. J. Thomas ROSCH, *Implications of the Financial Meltdown for the FTC*, New York, 29 gennaio 2009, New York Bar Association Annual Dinner. L'Autore mette a confronto la *Chicago School theory* e il pensiero di J.M. Keynes per osservare come, in questa fase storica, la Chicago School "*is out*" e la Keynesian economics "*is in*" (p. 4).

<sup>68</sup> Un riferimento alla non "autosufficienza" del mercato si ritrova nel discorso di insediamento del Presidente Obama: "*Né la domanda è se il mercato sia una forza per il bene o per il male. Il suo potere di generare ricchezza e aumentare la libertà non conosce paragoni, ma questa crisi ci ha ricordato che senza occhi vigili il mercato può andare fuori controllo*" (Washington, 20 gennaio 2009").

<sup>69</sup> M. MONTI, *Quale tutela al consumatore*, in *Il Sole24 Ore*, 15 febbraio 2009, p. 1.

<sup>70</sup> M. COSTABILE e F. RICOTTA, *Strategie di marketing del consumatore. Proposizioni di ricerca sul fabbisogno di consumer protection*, in *Micro & Macro Marketing*, a. XII, n. 3, dicembre 2003, p. 401 ss., *ivi* a p. 404.

<sup>71</sup> Comunicazione della Commissione europea recante il *Quadro di riferimento temporaneo comunitario per le misure di aiuto di stato*, cit., punto 1.3.

italiano, che vede le banche quali attori principali nel finanziamento alle imprese, la funzionalità della raccolta del risparmio rispetto all'esercizio delle attività economiche è, peraltro, di tutta evidenza.

Quanto alle *asimmetrie informative*<sup>72</sup>, i mercati finanziari ne sono terreno di elezione. Diremo anzi che l'asimmetria informativa è caratteristica ontologica del settore finanziario. Il rapporto tra impresa-cliente è infatti in questo caso fortemente sbilanciato in favore della prima: innanzitutto, i prodotti finanziari sono prodotti altamente complessi la cui "valutazione" è estremamente difficile per i consumatori; le modalità con le quali si realizzano le transazioni relative a questi prodotti sono spesso tali da non consentire una reale ponderazione dell'offerta; ancora, la comparazione tra prodotti concorrenti è difficoltosa ed onerosa per i consumatori; da ultimo, occorre considerare l'incertezza connaturata allo scambio finanziario, in termini di *performance*, soggetto a variabili in certa misura indisponibili<sup>73</sup>.

La tipologia di informazione la cui carenza viene di fatto scontata dai consumatori ha natura in parte estrinseca (sulla struttura del mercato, sulla legislazione vigente, sulle caratteristiche economiche-finanziarie della controparte contrattuale) e in parte intrinseca in ragione della crescente complessità della struttura dei prodotti finanziari: le trasformazioni che hanno caratterizzato il mercato finanziario internazionale (aumento esponenziale delle transazioni, affermazione di nuove tecniche di negoziazione e nuovi strumenti finanziari disponibili) hanno accresciuto i *gap* nella decodifica delle caratteristiche stesse dei prodotti. Se le condizioni di "minorata difesa" in cui si sono trovati i risparmiatori e gli investitori

---

<sup>72</sup> Sulla interferenza tra informazione e principio della trasparenza nei contratti con i consumatori e nei contratti bancari si richiamano le riflessioni di E. MINERVINI, *La trasparenza delle condizioni contrattuali (contratti bancari e contratti con i consumatori)*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 1997, p. 94 ss.: "il termine trasparenza è in realtà un modo riassuntivo per esprimere il concetto di informazione completa e adeguata, e deve intendersi come piena conoscibilità delle condizioni contrattuali (...). La trasparenza consiste nel dovere dell'imprenditore di far conoscere al cliente le condizioni del contratto, prima della stipula del contratto stesso». Sul punto cfr. anche G. ALPA, *La trasparenza del contratto nei settori bancario, finanziario e assicurativo*, in *Giurisprudenza Italiana*, 1992, IV, p. 411 ss..

Per la nozione, in generale, di "asimmetria informativa" cfr. J. BARKLEY ROSSER JR., *A Nober Prize for asymmetric information – The economic contributions of Gorge Akerlof Michael Spence and Joseph Stiglitz*, in *Leading Contemporary Economists – Economics at the cutting edge*, edited by S. Pressman, Routledge, 2008.

<sup>73</sup> Cfr. il Documento di consultazione Consob - *Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione dei prodotti finanziari il liquidi* (26 maggio 2008): "L'intermediazione finanziaria avviene in un contesto di asimmetrie informative. Complessità, costi dell'informazione e grado di cultura finanziaria determinano un deficit informativo in capo alla clientela degli intermediari, la cui intensità è direttamente legata alla tipologia dell'operazione ed alla natura del cliente medesimo".

sono evidenti, deve fare riflettere come le nuove dinamiche delle transazioni abbiano presentato criticità anche per gli stessi operatori economici<sup>74</sup>.

Peraltro, lo squilibrio che sussiste tra le parti in relazione alla disponibilità e alla intelligibilità di informazioni e conoscenze rappresenta senz'altro uno dei principali fattori distorsivi del mercato<sup>75</sup>. Si è anche detto che una “informazione imperfetta” può fare sì che mercati - che pure appaiono competitivi - si “comportino” in modo anticompetitivo<sup>76</sup>.

Quanto detto lascia facilmente intuire perché, più che in altri ambiti, il buon funzionamento dei mercati finanziari richiede innanzitutto la presenza di condizioni di fiducia<sup>77</sup> nei confronti degli operatori economici non soltanto in termini di solidità ma anche, e ancor prima, in termini di correttezza. In questo senso, del resto, l'indice di fiducia può divenire, esso stesso, una variabile competitiva in grado di distinguere gli operatori economici.

Peraltro, come è stato osservato in più sedi dall'Autorità<sup>78</sup>, la “fiducia” cui si fa riferimento è alla base non soltanto del rapporto emittente/investitore, banca/cliente, impresa di assicurazione/assicurato ma anche degli stessi rapporti interbancari<sup>79</sup>.

---

<sup>74</sup> Così la *Relazione 2008* del Presidente all'Assemblea dell'ABI del 9 luglio 2008: “(l'industria bancaria internazionale) sotto la pressione di una vivace domanda stimolata da ampia liquidità e da buone condizioni macroeconomiche, ha allentato i criteri di valutazione del merito creditizio, privilegiando la quantità alla qualità delle operazioni” (p. 4).

<sup>75</sup> Autorevole dottrina osserva come tale divario “ostacola il raggiungimento di risultati ottimali impedendo la valutazione del rischio contrattuale e inducendo la parte meno informata ad accettare un contratto inefficiente in quanto caratterizzato ad esempio da un prezzo relativamente basso ma al contempo da costi impliciti derivanti dall'eventuale manifestarsi di rischi contrattuali non proporzionati al prezzo pagato” (E. GABRIELLI, *Il consumatore e il professionista*, in *I Contratti dei Consumatori, Trattato dei contratti*, tomo I, diretto da P. Rescigno e E. Gabrielli, Milano, 2004, p. 25).

<sup>76</sup> KJ CSERES, *What has competition done for consumers in liberalised markets*, in *The competition Law Review*, luglio 2008, vol. 4/2, p. 77 ss., *ivi* a p. 80.

<sup>77</sup> Osserva F. GIAVAZZI (*Come salvarci dall'abisso*, in *Corriere della Sera*, 22 febbraio 2009, p. 1): “è la sfiducia che ha trascinato il mondo in questa situazione assurda ed è da lì che occorre partire”. Secondo C.R. MORRIS (CRACK) *Come siamo arrivati al collasso del mercato e cosa ci riserva il futuro*, Roma, 2008): “ogni programma mirato a ristabilire la fiducia nei mercati americani deve partire dalle banche” (p. 216).

<sup>78</sup> Cfr. IC36 *La corporate governance di banche e compagnie di assicurazioni*, provvedimento del 23 dicembre 2008, n. 19386, in *Boll.* n. 49/2008, p. 5.

<sup>79</sup> Lo stesso Governatore della Banca d'Italia ha evidenziato che gli stessi interventi di liquidità, pure cruciali, “curano i sintomi, non la causa profonda dello stallo dei mercati, rappresentata dal crollo della fiducia” (cfr. Audizione del Governatore – Commissione 6° del Senato della Repubblica – 21 ottobre 2008).

Ristabilire la fiducia nel sistema è cosa complessa. Essa riposa su alcune condizioni esogene, quali la trasparenza e una regolazione efficiente, e su alcune condizioni endogene, quali la credibilità e la correttezza del comportamento degli operatori economici.

La sussistenza o meno di queste condizioni è stata analizzata dall'Autorità con più strumenti: nell'esame delle operazioni di concentrazione; tramite indagini conoscitive e di segnalazioni; in sede di applicazione delle nuove disposizioni in materia di pratiche commerciali scorrette. Tutto questo in una logica di complementarità degli istituti ma, ancor prima, delle conoscenze del settore.

Significativo è come determinate condotte che un tempo non avrebbero potuto essere colte né con gli strumenti della concorrenza (per le ridotte dimensioni dell'operatore o per l'assenza di concertazione) né con quelli della pubblicità (per mancanza di un messaggio promozionale) possano ora trovare rilevanza come pratiche commerciali scorrette<sup>80</sup>.

Da tutti questi interventi è emersa con chiarezza l'esigenza di prevedere disposizioni dirette a tutelare con sempre maggior forza i valori della credibilità commerciale, della trasparenza, della correttezza nelle relazioni contrattuali, della chiarezza nella formulazione delle offerte<sup>81</sup>.

Occorre però considerare che l'attuale fase storica mette alla prova non soltanto la tenuta degli istituti giuridici e, vorrei dire, la loro stessa bontà e adeguatezza, ma anche la

---

<sup>80</sup> L'Autorità ha tuttavia lamentato una sorta di "lacuna" sistematica del dettato normativo nella misura in cui il decreto legislativo n. 146/07 non consente attualmente un intervento in materia di pratiche commerciali scorrette in relazione a condotte poste in essere da imprese nei confronti di altre imprese: le dinamiche proprie dei mercati finanziari mostrano chiaramente come, a fronte di condotte poste in essere da grandi operatori, la piccola impresa possa essere bisognosa di tutele non meno del consumatore.

<sup>81</sup> In quest'ottica vanno letti con soddisfazione gli interventi di revisione della normazione secondaria in corso presso Consob e Banca d'Italia che sembrano convergere in questa direzione.

Muovendo dalla consapevolezza comune circa l'esigenza di definire forme di tutela rafforzata nei confronti della clientela, vengono declinati i doveri dell'intermediario in termini di trasparenza, correttezza, graduazione dell'offerta e tutela del cliente, verifica dell'adeguatezza/appropriatezza degli investimenti così come la necessità che l'intermediario consideri i bisogni della clientela cui i prodotti vengono offerti (Documento di consultazione Consob - *Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione dei prodotti finanziari il liquidi*, 26 maggio 2008). Così come si pretende maggiore chiarezza e accessibilità delle informazioni rese alla clientela, lealtà delle relazioni contrattuali, esatta indicazione dei costi e comparabilità dei prodotti (Documento Banca d'Italia per la *Revisione della disciplina secondaria in materia di trasparenza bancaria e finanziaria*, febbraio 2009). Al contempo si richiede agli operatori l'adozione di misure di *organizzazione interna* con l'obiettivo di valutare preventivamente i prodotti finanziari offerti e le esigenze finanziarie che questi dovranno soddisfare, le tecniche di commercializzazione, gestire tempestivamente eventuali reclami.

capacità degli organismi di vigilanza di comprendere i punti nevralgici del malessere economico e sociale in corso e di operare efficacemente di conseguenza<sup>82</sup>.

Le autorità di controllo, infatti, si sono trovate e si trovano sotto i riflettori dell'opinione pubblica non meno dei protagonisti economici della crisi, e si è rinnovata l'attenzione verso l'analisi di quale debba esserne l'operato e, ancor prima, della loro stessa configurazione.

Come noto, si è levato l'auspicio per la istituzione di una Autorità europea di vigilanza sui mercati finanziari<sup>83</sup>.

Si è segnalata l'esigenza di un'azione coordinata delle autorità di vigilanza dei centri finanziari che assicuri uniformità di azione e coerenza al fine di dare certezza e affidabilità al sistema dei controlli<sup>84</sup>.

In quest'ottica, è stato suggerito di riformare il FMI, che dovrebbe essere coordinato da una struttura mondiale di natura politica, al fine di renderlo una istituzione "globale" in grado di controllare il mercato finanziario<sup>85</sup>.

In questi giorni è stato prospettato che le funzioni di vigilanza "macro-prudenziale" vengano attribuite alla BCE<sup>86</sup>.

Da ultimo, il *Rapporto Larosière* suggerisce la creazione di un'Autorità europea per le banche, un'Autorità europea per le assicurazioni e un'Autorità europea per i mercati mobiliari, chiamate alla vigilanza micro-prudenziale, a propria volta coordinate dall'European Systemic Risk Council (ESRC), presieduto dal presidente della BCE, per la vigilanza macro-prudenziale<sup>87</sup>.

In buona sostanza, queste istanze muovono dalla comune esigenza di prevedere una "regia" istituzionale sovranazionale alla vigilanza finanziaria.

---

<sup>82</sup> Sul tema, cfr. G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. Dir. Amm.*, n. 11/2008 p. 1083 ss..

<sup>83</sup> Cfr. L. BINI SMAGHI, *Diamo i poteri all'Europa*, in *Il Messaggero*, 19 settembre 2008, p. 1.

<sup>84</sup> In questo senso, cfr. *l'Intervento del Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi al 15° Congresso AIAF – ASSIOM – ATIC Forex (21 febbraio 2009, p. 7)* con riguardo alla valutazione delle attività dei bilanci degli istituti di credito. Egli esprime anche l'esigenza della creazione, in sede internazionale, di un "sistema di vigilanza macroprudenziale" (p. 9).

<sup>85</sup> Così M. CAMDESSUS, in *"Camdessus: ora inevitabile la riforma del FMI"*, intervista su *Il Messaggero*, 22 febbraio 2009, p. 7.

<sup>86</sup> J.-C. TRICHET (Presidente della BCE), *Remarks on the future of European financial regulation and supervision*, intervento al CESR (Committee of European Securities Regulators), Parigi, 23 febbraio 2009.

<sup>87</sup> *Report - The High-level Group on financial supervision in the EU*, Chaired by Jaques Larosière, Bruxelles, 25 febbraio 2009.

Quanto alle autorità di concorrenza, a fronte di suggestioni volte a ridimensionarne il ruolo o peggio ad auspicarne – in questa fase - un arretramento<sup>88</sup>, non può stupire come i vertici della Commissione europea e della Federal Trade Commission, abbiano fatto ricorso alle stesse parole per riaffermare il proprio ruolo nel contesto della crisi finanziaria: “*competition policy has a constructive role to play, it will continue to be one part of the solution*”<sup>89</sup> (Neelie Kroes, Commissario UE); “*antitrust enforcement is part of the solution to the economic crisis, rather than the problem*”<sup>90</sup> (J. Thomas Rosch, Commissario della FTC).

Certo è che mai come oggi le politiche *antitrust* devono ricordare che la concorrenza non è qualcosa di “fine a se stesso” e non può essere dogmatica. Essa invece è funzionale al buon andamento, e in questo caso alla “ripresa”, dei mercati e alla tutela dei consumatori.

Questa consapevolezza è il primo presupposto dal quale deve muovere un’istituzione, come l’Autorità, che si trova in prima linea nella tutela dei consumatori e del mercato.

Una seconda consapevolezza deve essere che il mercato non è un concetto astratto e valido “una volta per tutte”<sup>91</sup> ma è un concetto “storicamente determinato”. Il mercato finanziario di cui si discute oggi è un mercato che più di ogni altro e più che in ogni altra fase storica richiede che venga ritrovata la “centralità del cliente”<sup>92</sup>.

Esercitare questa tutela significa anche aiutare i consumatori a “crescere”, a pretendere di essere informati, di essere resi consapevoli delle proprie scelte, nella speranza, un domani, di poter dire superata l’affermazione di Bauman secondo cui “*la cultura della società dei consumi riguarda piuttosto il dimenticare che non l’imparare*”<sup>93</sup>.

---

<sup>88</sup> Cfr. J.-P. JOUYET, *Vers la concurrence régulée*, in *Concurrences* n. 4/2008, Editorial; L. IDOT, *Entre concurrence et retour de l’Etat: les Etats “schyzos”*, *Concurrences* n. 4/2008, Editorial. In argomento, a difesa dei benefici economici della concorrenza, cfr. J. VICKERS, *The financial crisis and competition policy: some economics*, in *GCP – The online magazine for global competition policy*, dicembre 2008, p. 2 ss..

<sup>89</sup> N. KROES, *In defence of competition policy*, Bruxelles, 13 ottobre 2008, Opening remarks at conference “*Competition policy, growth and consumer purchasing power*”, p. 5.

<sup>90</sup> J. Thomas ROSCH, *Implications of the Financial Meltdown for the FTC*, New York, 29 gennaio 2009, New York Bar Association Annual Dinner, p. 2.

<sup>91</sup> N. IRTI, *L’ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 2004, p. 23.

<sup>92</sup> Sul tema cfr. F. CESARINI, *I servizi finanziari: l’esigenza di un profondo ripensamento*, in *Bancaria*, n. 12/2008, p. 3 ss.. L’Autore affonda in particolare il tema dei doveri di correttezza e trasparenza degli intermediari nei confronti della clientela.

<sup>93</sup> Z. BAUMAN, *Dentro la globalizzazione – Le conseguenze sulle persone*, Roma-Bari, 2001, p. 92.