

# La disciplina sanzionatoria

## *The sanctioning discipline*

Toti S. Musumeci \*

---

### ABSTRACT

L'intervento mira ad illustrare il fenomeno del Fintech e la disciplina sanzionatoria. In tale prospettiva di analisi, l'autore affronta la questione soffermandosi sulla competenza dell'autorità, nonché sulla normativa di riferimento. La trattazione termina con l'analisi dei principi cardine della disciplina.

**Parole chiave:** Fintech – sanzioni – disciplina.

*The intervention aims to illustrate the Fintech phenomenon and the sanctioning discipline. In this perspective of analysis, the author addresses the issue by focusing on the competence of the authority, as well as on the relevant legislation framework. The dissertation ends with an analysis of the key principles of the discipline.*

**Keywords:** Fintech – sanctions – discipline.

---

### SOMMARIO:

1. Una breve introduzione. – 2. La competenza delle autorità. – 3. La disciplina sanzionatoria.

## 1. Una breve introduzione

La parola FinTech è la crasi di due termini e costituisce un neologismo di per sé semplicissimo: tecnologia e finanza (*Financial-Technology*). È un neologismo che di fatto riesce a mettere in imbarazzo coloro che direttamente operano nel settore, vista la novità, la rapidità di cambiamento, ma anche le difficoltà tecnologiche che contraddistinguono il fenomeno. Tali peculiari caratteristiche devono essere tenute in debito conto dai giuristi (interpreti o giu-

---

\* Professore Associato di Diritto Pubblico presso l'Università degli Studi di Torino.

dici), ma prima ancora dai regolatori nazionali, europei, internazionali, i quali si trovano a dover comprendere e inseguire l'evoluzione tecnologica e l'innovazione imprenditoriale dei tanti *players* esistenti sul mercato. Non più solamente i tradizionali *incumbents*, ma i moltissimi operatori che si affacciano con rapidità inconsueta nei settori finanziari, e non solo. I tradizionali *incumbents*, che operano nel loro territorio e cercano di mantenere una posizione stabile e autorevole di mercato già conquistata, attraverso la fidelizzazione del cliente, vengono affiancati da operatori in grado di aggredire con una certa facilità e semplicità l'operatività degli *incumbents*, anche grazie alla possibilità di utilizzare tecnologie poco costose e innovative, così andando a contrastare, a sovrapporsi e a erodere il mercato dove gli *incumbents* potevano pensare di operare indisturbati.

Dunque, i regolatori – con tale lemma facendo riferimento non solo al legislatore in senso proprio, ma in generale a tutti i regolatori competenti sul fenomeno FinTech, e quindi anche e specialmente alle autorità amministrative indipendenti quali, a livello nazionale, Consob<sup>1</sup>, Banca d'Italia<sup>2</sup>, l'Autorità Garante della Concorrenza del Mercato<sup>3</sup>, il Garante della Privacy<sup>4</sup> – devono

---

<sup>1</sup> La Consob è dotata, tra il resto, di poteri regolatori, autorizzativi, di vigilanza, ispettivi, inibitori e sanzionatori, in quanto soggetto preposto alla vigilanza sul mercato borsistico, sui servizi di consulenza, sullo scambio di valute e sulla sollecitazione del risparmio anche attraverso piattaforme *on line*.

<sup>2</sup> La Banca d'Italia, *inter alia*, ha poteri di regolamentazione, di autorizzazione all'operatività, di approvazione delle regole di funzionamento, ispettivi e, in caso di gravi irregolarità, sanzionatori, nell'ambito della supervisione sui mercati all'ingrosso dei titoli di Stato, sui sistemi multilaterali di scambio di depositi monetari in euro e sulle infrastrutture di *post-trading* (gestione accentrata, regolamento dei titoli, controparti centrali).

In particolare, le aree oggetto di interesse della attività di sorveglianza sono quelle relative ai sistemi di pagamento, agli strumenti di pagamento e alle infrastrutture tecnologiche. Nello svolgimento dei tali compiti, la sorveglianza consiste nelle attività di analisi e di monitoraggio dei fenomeni oggetto di interesse, attraverso la raccolta di informazioni rilevanti; nelle attività di vigilanza sul rispetto degli *standard* e delle raccomandazioni di sorveglianza; nell'intervento dell'autorità nei casi in cui si evidenzino scostamenti dagli obiettivi di affidabilità e di efficienza stabiliti, mediante l'attivazione, a seconda della gravità, di leve proporzionate ed efficaci (*moral suasion*, azioni di *catalyst* nell'ambito di dialogo con gli *stakeholders*, dichiarazioni ufficiali, inibizioni e sanzioni).

<sup>3</sup> L'AGCM, nell'ambito dei poteri di vigilanza sulla concorrenza nel mercato e di tutela del consumatore, valuta come i nuovi operatori e i sistemi FinTech stanno modificando il mercato di riferimento ed interviene nelle ipotesi di abuso di posizione dominante, connessa eventualmente all'acquisizione di *big data* della clientela, o di accordo tra concorrenti sui sistemi innovati da sviluppare o quelli da accantonare e sul permanere dell'accessibilità al mercato da parte di nuovi *competitor*, che però devono sottostare alle regole applicabili agli altri operatori tradizionali.

comprendere e decidere sia l'*an* sia il *quomodo* del loro agire, cioè se regolamentare e come regolamentare, mantenendo come caposaldo il principio del *level playing field* – della parità delle condizioni – fra tutti i soggetti coinvolti e il principio della proporzionalità<sup>5</sup>. Il problema è però regolamentare un fenomeno in continuo divenire.

La *lex mercatoria* si è sempre formata sulla spinta delle esigenze dei mercati. François Olivier-Martin ha ben spiegato come molto spesso il diritto vada a disciplinare quanto viene già attuato in concreto dagli operatori, e non viceversa. In altre parole, nell'ambito del diritto, pubblico e privato, e dell'evoluzione dei mercati, non è il regolatore che emana la legge e gli operatori che conseguentemente sviluppano i mercati secondo la legge esistente, ma è esattamente l'inverso: sono i mercati che impongono al regolatore di intervenire per disciplinare, se e quando, il settore già in fase di cambiamento<sup>6</sup>.

In sostanza, nell'ambito del fenomeno FinTech, non solo intervengono una pluralità di nuovi imprenditori, di nuovi *players*, in un mercato già di per sé iper-regolato, come quello finanziario, bancario e della consulenza, ma sussiste anche il problema del coordinamento fra i regolatori e le fonti normative (nazionali, europee, internazionali) e, conseguentemente, anche il rischio che i *players* si dotino di un "passaporto" diverso dal naturale per sfuggire a una regolamentazione più rigida del proprio Paese, approfittando di un mondo tecnico-finanziario che è sostanzialmente impalpabile, proprio perché è immateriale. La difficoltà del regolatore dunque non è limitata alla novità del settore e alla sua elevata specializzazione, ma è data anche dalla continua ricerca sul mercato telematico di nuovi strumenti e nuove fattispecie che possano essere significative, non regolate o regolate in modo parziale, al tempo stesso pericolose per gli altri operatori e in generale per il mercato, soprattutto rispetto ai consumatori, proprio in ragione dell'immaterialità del settore e della sua capacità di raggiungere facilmente una molteplicità di soggetti, moltiplicando così esponenzialmente il proprio livello di rischiosità. Internet ormai pervade la nostra quotidianità e certamente buona parte dei settori economici.

L'innovazione trova da un lato forti sostenitori, ma dall'altro anche accesi

---

<sup>4</sup> Il Garante Privacy vigila sulla tutela dei dati raccolti nell'ambito dei servizi FinTech, anche *online*, e sulla loro conservazione, con particolare attenzione alla questione della *cybersecurity*.

<sup>5</sup> Si veda l'*Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*, Banca d'Italia, dicembre 2017.

<sup>6</sup> A titolo esemplificativo, non è la legge sul *leasing* che consente di fare il *leasing*, ma è l'operatività dei negozi delle parti che necessita di disciplina e induce il legislatore a emanare la legge sul *leasing*.

detrattori, che temono per la tutela dei consumatori e per la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso. Si tratta in sostanza di decidere se introdurre *sic et simpliciter* nuove regole, ovvero cercare di rivedere e adattare quelle attuali. Non tutte le nuove iniziative necessitano di autorizzazione specifica, non tutte le nuove iniziative devono essere vigilate nel dettaglio. Ma costituisce compito delle autorità anche la verifica e la valutazione di quali interventi siano di volta in volta necessari.

Si tenga presente che spesso, trattando di interventi FinTech, facciamo riferimento al mondo della finanza, ma questi nuovi istituti espandono la propria applicazione in molti altri settori. Ad esempio, i servizi di consulenza automatizzata, i cd. *robo-advisor* sono sempre più diffusi in ogni settore, assicurativo e turistico, finanziario e legale. Pensiamo alle nuove tecniche di redazione dei documenti contrattuali sulle operazioni, anche straordinarie, in qualche modo ormai strutturate secondo clausole comuni alla maggior parte dei contratti. Il riferimento non è a contratti normalmente standard, come i biglietti per il trasporto pubblico, ma a veri e propri contratti di M&A per l'acquisto di partecipazioni societarie. Secondo dichiarazioni pubbliche, recenti operazioni anche di significativo rilievo sono state realizzate non con l'aiuto di avvocati e consulenti umani, ma con l'assistenza di advisors virtuali, non fisici.

Sicché, i modelli di *business* tradizionali vengono modificati, se non anche disgregati. Non per niente si parla di vera e propria *digital disruption* del sistema finanziario. I punti di rottura sono determinati dalla particolare flessibilità, adattabilità, rapidità dei nuovi modelli, caratterizzati da una accessibilità semplice, dalla riduzione dei costi, ma anche dall'eliminazione di barriere, di infrastrutture e molto spesso della stessa intermediazione. Basti pensare alla eliminazione, o comunque al forte contenimento, di soggetti intermedi nell'operatività di nuovi modelli, quali il *crowdfunding* e i nuovi sistemi di pagamento.

Il Parlamento Europeo <sup>7</sup> ha ritenuto opportuno definire i criteri minimi che caratterizzano un servizio FinTech che dev'essere *technology-driven*, deve essere caratterizzato da un nuovo modello di *business* e deve fornire un valore aggiunto per gli stakeholders, con particolare riguardo ai consumatori <sup>8</sup>. Il tutto dovrebbe svilupparsi, secondo l'EBA, con un'esaltazione della collaborazione, piuttosto che della competizione, perché la collaborazione sarà il vero fattore

---

<sup>7</sup> Il riferimento è alla Risoluzione del Parlamento europeo del 17 maggio 2017 sulla tecnologia finanziaria.

<sup>8</sup> Concetti da ultimo ribaditi nel *Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo* della Commissione UE dell'8 marzo 2018.

trainante primario nell'ambito di questa distruzione creativa, innovativa e rivoluzionaria. Il regolatore si trova quindi a dover intervenire e lo può fare con due modalità: attraverso interventi di natura generale (si pensi al GDPR sulla *privacy*<sup>9</sup>, alla proposta di direttiva *e-privacy* che è allo studio da qualche tempo e che costituisce un ulteriore tassello di regolamentazione derivante dalle tecnologie applicate) o di natura settoriale (pensiamo alla MIFiD II sulla consulenza finanziaria e il *trading online*<sup>10</sup>, ma anche al PSD2 che è la direttiva sui sistemi di pagamenti<sup>11</sup>). Inoltre, vi sono interventi innovativi e di *soft law* specificamente focalizzati sull'uso delle tecnologie emergenti. L'insieme degli interventi viene poi mediato dall'attenzione rivolta dalla Commissione Europea, attenta alla creazione di un mercato unico tecnologico di servizi finanziari e all'attuazione di un processo di convergenza della vigilanza europea in materia finanziaria<sup>12</sup>.

Il processo normativo non è caratterizzato da una evoluzione eguale su tutti i fronti, ma da spinte in avanti che riguardano materie specifiche (in relazione al *crowdfunding*, ad esempio, l'Italia è intervenuta fra i primi a disciplinarne i contenuti<sup>13</sup>). Un'altra criticità è pertanto la sovrapposizione delle competenze fra i soggetti coinvolti e il rischio della mancanza di coordinamento nel loro operare. È dunque necessaria ed è sempre più attuata la ricerca di forme specifiche di collaborazione e coordinamento fra le diverse Autorità a ogni livello, nazionale, europeo e internazionale. Nell'ordinamento interno non è coinvolta soltanto Consob, ma anche quantomeno Banca d'Italia, l'AGCM e il Garante della Privacy, ciascuno per il proprio settore di competenza. A tale riguardo, Consob il 22 dicembre 2020 ha firmato un *memorandum of understanding* con la SEC per la consultazione reciproca in tema di cooperazione internazionale per lo scambio di informazioni sui soggetti vigilati. Quindi è opportuno un particolare raccordo fra le diverse autorità, sia a livello internazionale sia a livello domestico.

Dunque, il Parlamento Europeo ha rivolto la propria attenzione al contesto, difficile da regolamentare anche per la estrema volatilità. Gli obiettivi ben pre-

---

<sup>9</sup> Regolamento UE 2016/679 (cd. "GDPR").

<sup>10</sup> Direttiva UE 2014/65 (cd. "MIFID II") recepita in Italia dal D.Lgs. n. 129/2017.

<sup>11</sup> Direttiva UE 2015/2366 sui pagamenti elettronici (c.d. "PSD2") integrata dal Regolamento UE 2018/389.

<sup>12</sup> Sugli scenari competitivi e sulla trasformazione dei settori si veda *Fintech: diritti, concorrenza, regole. Le operazioni di finanziamento tecnologico*, diretta da G. Finocchiaro e V. Falce, Zanichelli, Torino, 2019.

<sup>13</sup> Regolamento Consob n. 18592/2013, in tema di *equity crowdfunding*.

senti al Parlamento Europeo sono quelli sia di garantire condizioni di parità tra gli operatori, *incumbents* e *new players*; sia di migliorare la facilità di accesso per i nuovi operatori del mercato; sia di impedire l'arbitraggio regolamentare tra gli Stati membri e i rispettivi statuti giuridici. Naturale conseguenza di ciò è che dovranno essere assicurati stessi servizi e stessi rischi indipendentemente dal tipo di ente giuridico e di sua ubicazione; si dovrà avere particolare cura alla neutralità tecnologica, che prescinde dunque dal mezzo tecnico utilizzato per la prestazione dei servizi finanziari; l'approccio dovrà essere basato sui rischi in concreto, tenendo dunque conto della proporzionalità delle azioni legislative e di vigilanza sia rispetto ai rischi, sia con riguardo alla rilevanza dei rischi stessi.

La proporzionalità è un punto cardine del sistema, che deve essere tenuta in adeguata considerazione sia per l'esercizio dell'azione legislativa, sia da parte delle autorità di vigilanza. Su suggerimento del Parlamento europeo, la Commissione europea dovrà dunque sviluppare un approccio proporzionato, trasversale e olistico nei confronti delle sue attività in materia FinTech, traendo insegnamento da quanto è stato fatto in altre giurisdizioni e adeguandosi alla diversità degli operatori e dei modelli imprenditoriali impiegati. In sostanza, le istituzioni tendono a sviluppare una strategia europea per il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari e hanno, nel marzo 2018, posto le basi per il Piano di Azione per FinTech approvato dalla Commissione europea e per la FinTech Roadmap dell'EBA.

L'EBA è intervenuta offrendo una prima classificazione dei soggetti FinTech suddivisi per tipo. In primo luogo gli enti creditizi che forniscono ogni tipo di servizio bancario (*Incumbent institutions*); in secondo luogo, gli enti nuovi quali quelli che svolgono attività con modalità solo digitale od offrendo business model innovativi (*New digital-based institutions*); in terzo luogo gli altri enti, quali le *start-up*, che non hanno bisogno di licenza bancaria (*Other FinTech firms*)<sup>14</sup>; infine coloro che forniscono tecnologia e ICT a enti e istituzioni (*Technology providers and ICT companies*), comprese le BigTech (*including BigTech firms*), quali Google, Amazon, Facebook, Apple, Netflix, Baidu, Alibaba, Tencent<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup> Si sono affacciate nel mercato italiano *start-up* di successo come Satispay (sistemi di pagamento e servizi finanziari), Borsa del credito (*marketplace-lending* che eroga credito e consente ai clienti di investire), Credimi (finanziamenti digitali), Moneyfarm (gestore patrimoniale digitale e consulente per investimenti digitali).

<sup>15</sup> Vi è anche chi ha ipotizzato che i colossi del *web* possano entrare nel mercato del credito e diventare i maggiori operatori (F. PANETTA, *I nostri istituti fuori gioco, se non innovano. Amazon può diventare un big del credito*, La Stampa 2 gennaio 2018).

È particolarmente significativo ed emblematico del settore il fatto che si sia sentita l'esigenza di costituire le "sabbie regolatorie" (*regulatory sandbox*), ossia ambienti chiusi in cui imprese ammesse che intendano sperimentare nuovi servizi possano operare sotto il controllo dell'autorità di vigilanza. Generalmente il servizio è storico – la consulenza finanziaria, ad esempio, non nasce con il FinTech, ma esiste da tempo – e viene svolto con modalità diverse dal passato, con un approccio innovativo verso i clienti. Nella consulenza finanziaria l'intermediario deve valutare il livello di adeguatezza e appropriatezza del cliente attraverso un questionario. Anni fa la valutazione veniva fatta dai funzionari di banca, che guardavano negli occhi i clienti, conoscevano la loro storia e le loro aspettative. Oggi la valutazione viene svolta su *internet*, molto spesso a distanza, nei confronti di un soggetto che l'intermediario non soltanto non conosce, ma anche non vede, quindi è un approccio che presenta particolari criticità, ed è molto importante valutare attentamente questi contatti a distanza, che si pongono al servizio di esigenze di vigilanza e possono portare a procedimenti autoritativi, suscettibili di concludersi con sanzioni se non ritenuti idonei.

In alcuni Paesi, come la Gran Bretagna, per sperimentare servizi innovativi in "sabbie regolatorie" si è quindi consentito a rilasciare le cd. *no action letter* da parte delle Autorità di vigilanza e a garantire ai consumatori che su base volontaria aderiscono a questo nuovo programma di ricevere un risarcimento parziale o totale in caso di danni. È molto significativo che l'Italia con la legge 28 giugno 2019, n. 58 di conversione del D.L. 30 aprile 2019, abbia inteso regolamentare anch'essa questo tipo di sviluppo attraverso sabbie regolatorie (art. 36, commi da *2-bis* a *2-septies*), volte alla sperimentazione di nuove tecnologie per un periodo massimo di 18 mesi. La Banca d'Italia ha attivato una iniziativa, denominata *Canale FinTech*, con cui intende accompagnare i processi di innovazione nell'ambito del quadro regolamentare. Anche l'IVASS aveva creato una "sabbiera" *ad hoc* dedicata alla tecnologia *blockchain* (denominata *Insurance Blockchain Sandbox*). Con la medesima legge n. 58/2019 è stato istituito il Comitato FinTech presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze, con il compito di individuare gli obiettivi, definire i programmi e porre in essere le azioni per favorire lo sviluppo della tecno-finanza, anche in cooperazione con soggetti esteri, nonché di formulare proposte di carattere normativo e agevolare il contatto degli operatori del settore con le istituzioni e con le Autorità. Sono membri permanenti del Comitato il Ministro dell'economia e delle finanze, il Ministro dello sviluppo economico, il Ministro per gli affari europei, Banca d'Italia, Consob, Ivass, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, il Garante per la protezione dei dati personali, l'Agenzia per l'Italia digitale e l'Agenzia delle entrate.

In conclusione, gli ambiti applicativi del fenomeno FinTech sono svariati: raccolta del credito (*crowdfunding* e *peer-to-peer lending*), servizi di pagamento (*instant payment attraverso Third Party Providers-TPP*), valute virtuali (*bitcoin*), servizi di consulenza e automatizzazione dell'investimento (*robo-advisor*), strategie automatizzate di trading a frequenza (*high frequency trading*), tecnologie di validazione decentrata delle transazioni (*blockchain* o *DLT – Distributed Ledger Technology*), sicurezza delle operazioni comprensiva della creazione di una identità digitale e identificazione biometrica (impronta digitale, rétina o riconoscimento facciale), aiuto alla clientela (*chat-box*), supporto all'erogazione di servizi (*cloud computing*), destrutturazione dei dati (*big data*), elaborazione dei dati per offrire prodotti finanziari o assicurativi di interesse per la clientela<sup>16</sup>.

I regolatori hanno affrontato il tema del loro intervento dibattendo fra il principio del *regulate and restrict*, e quello antagonista del *let things happen*, giungendo a quello *wait and see*. Loro compito è quello di emanare le norme, se necessarie, vigilare sul loro rispetto e, se non vengono applicate, avviare procedimenti che, ove non archiviati, portino a sanzioni dissuasive e proporzionate.

## 2. La competenza delle autorità

Quanto al tema della disciplina sanzionatoria, a differenza della legislazione attiva (e cioè del “fare le regole”), allo stato attuale non si prevedono novità particolari, nel senso che il sistema sanzionatorio che sarà applicato ai modelli di business innovativi sarà probabilmente quello già oggi esistente. È, invece, prevedibile che categorie ulteriori di comportamenti vengano sottoposti a vigilanza da parte delle autorità indipendenti, potendo portare a una contestazione e all'applicazione eventuale di una sanzione. In ogni caso, non si può escludere che un domani le autorità regolatorie riterranno necessarie non soltanto nuove norme sotto il profilo sostanziale, ma anche nuove norme sotto il profilo della disciplina sanzionatoria, e quindi anche nuove sanzioni di tipo diverso, oltre quelle attualmente esistenti.

I comportamenti sottoposti alla vigilanza dalle Autorità sono, come detto, molteplici e coinvolgono quanto meno Consob, Banca d'Italia, AGCM e Garante della Privacy, a volte anche sulla stessa contestazione in concorso tra lo-

---

<sup>16</sup> M.T. PARACAMPO (a cura di), *FinTech Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Giappichelli, Torino, 2019, *passim*.

ro. Ad esempio, i pagamenti elettronici sono sicuramente di competenza di Banca d'Italia, ma anche di competenza dell'Antitrust perché quest'ultima autorità, vigilando sulla tutela del consumatore, ha competenza anche sul rispetto della normativa in tema di servizi di prelievo contante tramite sportelli automatici. Il controllo antitrust si applica, infatti, al divieto per il beneficiario del pagamento di applicare a carico del pagatore spese aggiuntive per l'uso di strumenti di pagamento (c.d. *surcharge*).

L'analisi, dunque, dovrà essere svolta in modo sinottico, per evidenziare le differenze di intervento e le modalità di approccio delle diverse Autorità coinvolte con particolare riferimento alla materia FinTech.

Banca d'Italia interviene nel processo di autorizzazione allo svolgimento delle attività riservate, nella verifica sulla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati (ivi inclusi, oltre a banche, gruppi bancari, intermediari finanziari, anche istituti di moneta elettronica e istituti di pagamento)<sup>17</sup>; nell'osservanza

---

<sup>17</sup> Si legge nel Quaderno di Ricerca Giuridica di Banca d'Italia su *“Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale”* del 2019, a p. 58, che *“Anche gli istituti di pagamento che svolgono il ruolo di TPPs, ivi compresi gli AISP registrati, sono pertanto soggetti alla vigilanza informativa e ispettiva delle autorità nazionali competenti (art. 23, comma 1, par. 2, lett. a) e b) 24), nonché alle disposizioni di soft law (raccomandazioni e orientamenti) e ai provvedimenti amministrativi vincolanti di queste ultime (art. 23, comma 1, par. 2 lett. c).”* e, a p. 63 *“Coerentemente deve ritenersi che gli AISP, alla stregua di tutti gli istituti di pagamento, siano soggetti all'art. 114-quaterdecies TUB, che disciplina l'azione di vigilanza della Banca d'Italia, nonché anche alle disposizioni sanzionatorie contenute nel titolo VIII TUB, in particolare quelle amministrative irrogabili dalla medesima Autorità, malgrado anche tali disposizioni non siano espressamente richiamate nel citato art. 114-sepiedecies, né per affermare né per escludere l'applicazione. Ciò nella misura in cui gli obblighi violati richiamati dalla disciplina sanzionatoria siano riferibili anche agli istituti di pagamento nel cui novero sono certamente ricompresi anche gli AISP”* e ancora, a p. 77 *“Costituisce illecito amministrativo dell'istituto di pagamento la violazione di alcune specifiche disposizioni del titolo VI del TUB, quali ad esempio quelle concernenti l'obbligo di fornire le informazioni relative alle operazioni di pagamento e ai contratti di cui all'art. 126-quater e 126-quinquies, comma 2, (queste applicabili anche agli AISP); il rispetto delle disposizioni sulla modifica unilaterale delle condizioni di contratto e sul recesso, ex artt. 126-sexies e 126-septies; l'obbligo di rispettare le misure inibitorie disposte dall'Autorità di vigilanza ex art. 128-ter del TUB; parimenti è sanzionabile in via amministrativa l'inosservanza delle norme contenute nel richiamato art. 128, comma 1, ovvero la condotta di ostacolo all'esercizio delle funzioni di controllo previste dal medesimo articolo, nonché quella di inottemperanza all'obbligatoria adesione ai sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie e al rispetto delle misure inibitorie adottate dalla Banca d'Italia in forza del richiamato art. 128-ter (art. 144, commi 1 e 4, TUB). La sanzionabilità delle condotte illecite presuppone che le infrazioni rivestano carattere rilevante, secondo i criteri definiti dalla Banca d'Italia con provvedimento di carattere generale, tenuto conto dell'incidenza delle condotte sulla complessiva organizzazione e sui profili di rischio aziendali (art. 144, comma 8, TUB)”*.

delle disposizioni in materia creditizia; nella verifica sull'inserimento di clausole nulle o sull'applicazione di oneri non consentiti o superiori a quelli consentiti per il recesso o il rimborso o che ostacolano il recesso; nella verifica del rispetto della Direttiva PSD2 2015/2366 sui pagamenti elettronici, recepita con D.Lgs. n. 218/2017, e integrata dal Regolamento UE 2018/389<sup>18</sup> e in materia di *peer to peer market place lending*.

Consob vigila tra il resto sui mercati regolamentati e sulle società di gestione; sul regolare svolgimento delle contrattazioni nei mercati regolamentati; sui sistemi di negoziazione diversi dai mercati regolamentati; sulla consulenza finanziaria anche attuata da *robo-advisor*<sup>19</sup>; sull'applicazione della Mifid II (Direttiva UE 2014/65), della Mifir (Regolamento UE 2014/600) e sull'operatività mediante algoritmi<sup>20</sup>; sulle *Initial Coin Offer (ICO)*.

L'operatività mediante algoritmi è permessa e regolamentata, essendo consentito utilizzare algoritmi anche ad alta frequenza, nel rispetto di determinate modalità che sono volte a scongiurare il verificarsi di un altro *flash crash*, come quello accaduto negli Stati Uniti nel 2010, quando un *trader* agì in modo tale da portare ad un tracollo della Borsa statunitense. La Consob è quindi chiamata a vigilare che gli operatori che utilizzano tecniche di negoziazione algoritmica, da un lato, rispettino gli obblighi previsti dalla Direttiva MIFID II nella programmazione dei sistemi informatici e nel dotarsi di sistemi di controllo interni e, dall'altro lato, si astengano dal porre in essere condotte di abuso del mercato. Per individuare eventuali comportamenti manipolativi è tutta-

---

<sup>18</sup> Anche in virtù dell'art. 15 della Direttiva PSD2 (che prevede l'obbligo, per l'EBA, di istituire un registro centrale contenente i nomi dei soggetti che prestano servizi di pagamento autorizzati da autorità nazionali), la Banca d'Italia tiene un albo degli istituti di pagamento autorizzati e una sezione speciale è dedicata ai soggetti che prestano esclusivamente il servizio di informazione sui conti. Vigila sul rispetto della normativa, avendo poteri ispettivi e sanzionatori nei confronti dei prestatori di servizi di pagamento o dei soggetti ai quali sono esternalizzate funzioni aziendali essenziali o importanti, nonché di quelli incaricati della revisione legale dei conti qualora violino le disposizioni previste dal D.Lgs. n. 11/2010 o gli atti dell'ABE ove le infrazioni rivestano carattere rilevante secondo i criteri definiti dalla Banca d'Italia. Poteri sanzionatori e interdittivi sono inoltre previsti nei confronti di soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o di controllo e al personale dipendente (artt. 32, 32-bis e 32-ter del D.Lgs. n. 11/2010, modificato dal D.Lgs. n. 218/2017).

<sup>19</sup> Si veda la Relazione Consob, "*La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari*", del 2019.

<sup>20</sup> La Direttiva MIFID II, recepita in Italia con D.Lgs. n. 129/2017, ha preso in considerazione le tecniche di negoziazione algoritmica, anche ad alta frequenza, disponendo che i soggetti che ne fanno ricorso debbano sottostare alle norme contenute nella Direttiva stessa (art. 2 d).

via necessario che si tenga presente come il mercato sia profondamente cambiato in ragione della sempre maggiore presenza degli algoritmi anche ad alta frequenza, che attualmente sono responsabili del 53% degli scambi effettuati sul mercato globale e del 90% degli ordini immessi<sup>21</sup>. Quindi, la tecnica che viene molto spesso applicata dagli algoritmi, il cui utilizzo è consentito e disciplinato, è di immettere, modificare, revocare una quantità innumerevole di ordini in pochi millesimi di secondo. L'operatività borsistica è quindi sensibilmente mutata rispetto a qualche anno fa, prima dell'avvento degli algoritmi, anche ad alta frequenza. È evidente che anche tale operatività derivante da intelligenza artificiale è sottoposta a vigilanza.

L'AGCM è competente a verificare la presenza di una concorrenza sana e leale, avendo poteri cautelari e sanzionatori contro intese orizzontali, verticali, abusi di posizione dominante, abuso di dipendenza economica, concentrazioni, aiuti di Stato, come previsto principalmente a livello nazionale dalla legge n. 287/1990 e a livello europeo dagli articoli 101 e 102 TFUE, dal Regolamento UE 330/2010 e dagli Orientamenti CE su intese verticali, dal Regolamento CE 139/2004 su concentrazioni. Nell'ambito della tutela del consumatore, l'AGCM è inoltre competente a vigilare il mercato e reprimere le pratiche commerciali scorrette, ingannevoli o aggressive, in virtù dei propri poteri (di cui all'art. 27 cod. consumo, D.Lgs. n. 206/2005). Sono stati pubblicati i recenti provvedimenti emessi dall'AGCM nel dicembre del 2020 per pratiche scorrette di HW1 e di GoFoundMe (per la campagna di donazione avviata da Fedez e da Chiara Ferragni per far fronte all'emergenza epidemiologica). Per HW1 le violazioni contestate dall'Antitrust consistevano nell'applicazione in capo ai consumatori di spese aggiuntive rispetto al prezzo dei prodotti venduti sul proprio *sito web*<sup>22</sup>. GoFoundMe è stata sanzionata perché sulla propria piattaforma non veniva chiarita l'applicazione di una commissione nella erogazione del finanziamento a scopi benefici e filantropici<sup>23</sup>.

Il Garante della Privacy ha competenza sulla tutela dei dati personali e quindi sul trattamento, conservazione, registrazione, sicurezza, diritti degli interessati e vigila principalmente sul rispetto delle disposizioni contenute nel

---

<sup>21</sup> Si veda l'articolo su Il Sole 24 Ore, "Borsa, il robot sostituisce l'uomo: ai software il 53% degli scambi" del 2 giugno 2019.

<sup>22</sup> Provvedimento AGCM n. 28477 del 1° dicembre 2020, contro Webcom Srl per l'attività svolta mediante il sito [www.hw1.it](http://www.hw1.it), oggi chiuso.

<sup>23</sup> Provvedimento AGCM n. 28479 del 1° dicembre 2020, con cui sono state contestate a GoFoundMe una politica ingannevole nella promozione dei servizi e una politica aggressiva nella modalità di pre-attivazione delle *commissioni-tip*.

Regolamento GDPR (Regolamento UE 2016/679), nel codice *privacy* (D.Lgs. n. 196/2003), nella Direttiva 680/2014 (attuata con D.Lgs. n. 51/2018). È inoltre competente in materia di destrutturazione dei dati (*big data*) e della loro elaborazione a fini commerciali e di *cybersecurities*.

### 3. La disciplina sanzionatoria

La disciplina sanzionatoria è contenuta nella normativa di riferimento applicabile a ciascuna autorità: in via prevalente l'art. 145 del TUB e l'art. 195 del TUF per Banca d'Italia, l'art. 187-*septies* e l'art. e 195 del TUF per Consob, la legge n. 287/1990 e l'art. 27 del Codice del consumo con riferimento all'AGCM e ciascuna applica il regolamento adottato per i rispettivi procedimenti sanzionatori<sup>24</sup>.

Vi sono alcuni principi cardine della disciplina sanzionatoria che devono essere osservati dalle autorità.

In primo luogo, il principio del contraddittorio tra le parti, che si collega strettamente con il principio della parità delle armi.

Inoltre, il principio della conoscenza degli atti istruttori e il diritto di accesso agli atti contenuti nel fascicolo del procedimento sanzionatorio.

Infine, il principio dell'obbligo della verbalizzazione.

C'è poi un altro aspetto sul quale si è sviluppato un annoso dibattito, soprattutto a livello teorico, che è quello della distinzione fra le funzioni istruttorie e le funzioni decisorie nell'ambito dell'autorità. Ciascuna autorità ha al proprio interno una divisione competente per la fase istruttoria (ad esempio, il servizio RIV in Banca d'Italia e la divisione USA in Consob), che formula le proprie valutazioni e l'eventuale proposta sanzionatoria all'organo decisorio della medesima autorità. Poiché l'ufficio istruttorio e l'organo decisorio fanno parte della stessa autorità e sono sottoposte al medesimo Presidente, è stato più volte lamentato in sede giudiziale che ciò possa comportare il mancato rispetto del principio della separazione fra le funzioni istruttorie e decisorie. È come se il Pubblico Ministero fosse parte dell'ufficio del Giudice: viceversa, in tal caso la segregazione è estremamente più forte. Per l'AGCM non vi è una

---

<sup>24</sup> Prevalentemente, il Provvedimento di Banca d'Italia del 18 dicembre 2012 come ultimamente modificato il 17 agosto 2020, il Regolamento Consob n. 18750/2013 sul procedimento sanzionatorio e il Regolamento Consob n. 18388/2012 sull'emanazione di provvedimenti individuali, il D.P.R. n. 217/1998 sui procedimenti sanzionatori AGCM in tema di concorrenza e la Delibera AGCM n. 25411/2015 sui procedimenti a tutela del consumatore, la Delibera del Garante della Privacy n. 1/2019.

espressa previsione dell'obbligo di distinzione fra funzioni istruttorie e funzioni decisorie, che invece è previsto all'art. 166 del D.Lgs. n. 196/2003 per il Garante della Privacy.

Altro principio che si applica a tutti i procedimenti sanzionatori delle autorità in esame è il principio del giusto procedimento; si tratta non già del giusto processo di cui all'art. 111 della Costituzione, ma del giusto procedimento dell'articolo 10-*bis* della legge 241 del 1990, che richiama appunto il principio del contraddittorio, l'obbligo di motivazione, la partecipazione dell'interessato al procedimento, il diritto di accesso e la ragionevole durata del procedimento. È interessante sottolineare come sulla ragionevole durata vi sia una posizione discordante della giurisprudenza ordinaria, perché i termini che le autorità si autoimpongono ai sensi dell'art. 2, comma 5 della legge n. 241/1990 vengono prevalentemente ritenuti ordinatori e non perentori, come invece suggerito dalla dottrina: tuttavia, in recenti sentenze, i giudici amministrativi hanno ritenuto di aderire alla condivisibile interpretazione sulla perentorietà dei termini di conclusione dei procedimenti sanzionatori<sup>25</sup>. L'art. 111 Cost., invece, non si ritiene che sia direttamente applicabile anche ai procedimenti che si svolgono dinanzi alle autorità amministrative indipendenti, per il semplice fatto che terminata la fase istruttoria e la fase decisoria, e quindi dopo l'emanazione di un provvedimento sanzionatorio, l'incolpato ha diritto, sempre, di rivolgersi all'autorità giudiziaria e di essere parte di un giusto processo ai sensi dell'art. 111 Cost., essendo tale successivo giudizio idoneo a garantire i diritti cristallizzati a favore dell'incolpato.

Il procedimento sanzionatorio che si svolge di fronte alle autorità in esame si compone quindi di due fasi: la prima fase ha natura istruttoria e prende avvio dalla contestazione delle violazioni, si svolge nel rispetto del contraddittorio, con l'eventuale audizione personale dell'incolpato, e termina con la redazione di una proposta motivata da parte dell'Ufficio Istruttorio all'organo decisorio (il Direttorio per Banca d'Italia, la Commissione per Consob, il Collegio per l'AGCM e il Garante Privacy); di seguito si sviluppa la fase decisoria nell'ambito della quale è consentito il contraddittorio e (solo di fronte all'AGCM, non anche a Banca d'Italia, a Consob e al Garante Privacy) l'audizione personale dell'incolpato, e che termina con l'adozione di un provvedimento di archiviazione o sanzionatorio e, generalmente, con la sua pubblicazione. I provvedimenti sanzionatori possono concludersi con l'irrogazione di pene non solo pecuniarie, ma anche interdittive, accessorie e inibitorie.

È noto che ci sono provvedimenti inibitori che possono essere resi in via anti-

---

<sup>25</sup> Il riferimento è, tra le altre, alla sentenza del Consiglio di Stato n. 584/2021.

cipata dall'autorità; per esempio, l'Antitrust può pubblicare sul bollettino o sul proprio sito internet l'avvio di un procedimento. Anche la mera pubblicazione può ledere però l'immagine di un soggetto, come è stato ritenuto da un interessante provvedimento del 30 luglio 2020 del Tribunale di Napoli Nord, che ha condannato l'Antitrust perché aveva pubblicato una notizia sul proprio sito *internet* lasciando intendere l'esistenza di un'indagine in corso nei confronti di una specifica impresa, ciò configurando, per il Giudice napoletano, una lesione all'immagine e alla reputazione professionale dell'operatore commerciale individuato.

Le pene pecuniarie sono normalmente comprese fra un minimo e un massimo e, con riferimento alle violazioni, ad esempio, di *market abuse* o anti-concorrenziali, possono essere considerate aventi natura afflittiva di tipo sostanzialmente penale, con la conseguente applicazione dei diritti fondamentali dell'uomo previsti dalla Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo (CEDU).

L'incolpato ha sempre diritto ad impugnare il provvedimento sanzionatorio nei termini di legge, attraverso il ricorso avanti all'autorità giudiziaria ordinaria, che è diversa a seconda delle autorità. Anche sulla giurisdizione non c'è una piena chiarezza: è dovuta intervenire la Corte Costituzionale due volte, nel 2012 per Consob e nel 2014 per Banca d'Italia, per dichiarare l'incostituzionalità della norma che aveva attribuito al giudice amministrativo la competenza sui provvedimenti anche sanzionatori emessi da tali autorità. Oggi la giurisdizione è della Corte d'Appello di Roma per Banca d'Italia; della Corte d'Appello territorialmente competente per Consob, che può essere a seconda del tipo di violazione individuata sulla base della residenza dell'incolpato o della sede dell'ente; del TAR Lazio per l'Antitrust; del Tribunale territorialmente competente, cioè quello di residenza del sanzionato, per il Garante della Privacy.

Nonostante gli interventi della Corte Costituzionale, resta poco chiara la giurisdizione della Corte d'Appello ovvero del TAR con riferimento ai provvedimenti inibitori nei confronti di soggetti persone fisiche emessi da Consob ai sensi dell'articolo 187-*octies*, comma 6, del TUF. Un unico precedente del TAR Lazio del 2013 ha ritenuto l'assenza di giurisdizione del giudice amministrativo a favore della Corte d'Appello, ma Consob, anche recentemente, ha eccepito il difetto di giurisdizione del giudice ordinario sostenendo la competenza del TAR. Pare tuttavia che si debba ritenere competente il giudice ordinario anche con riferimento ai provvedimenti inibitori in quanto aventi carattere afflittivo e cautelare<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> La Corte d'Appello di Bologna, con sentenza n. 291 del 16 gennaio 2021, ha confermato la propria competenza rispetto all'opposizione contro un provvedimento inibitorio emesso da Consob ai sensi dell'articolo 187-*octies* TUF.

È molto importante ricordare che nei procedimenti avverso provvedimenti sanzionatori emessi da Banca d'Italia e da Consob l'udienza deve essere necessariamente pubblica, in forza della modifica legislativa intervenuta all'indomani della sentenza della Corte EDU 4 marzo 2014, resa nell'*affaire* Grande Stevens.

La sentenza dell'autorità giudiziaria potrà essere di annullamento totale o parziale del provvedimento sanzionatorio reso all'autorità, o di riduzione della sanzione irrogata, ovvero di rigetto del ricorso e quindi di conferma della sanzione.

In via di gravame è possibile ricorrere in Cassazione, salvo per l'impugnazione delle sentenze rese dal Tar Lazio con riferimento a provvedimenti dell'AGCM, che sono impugnabili di fronte al Consiglio di Stato, mentre la Corte di Cassazione potrà essere invocata soltanto per motivi di giurisdizione in via di ulteriore gravame.

Ultimo aspetto è l'intervento della Corte EDU che può intervenire solo per la violazione di diritti fondamentali e deve fare una verifica sui cosiddetti *Engel criteria*. Gli *Engel criteria* sono stati enucleati per la prima volta nel 1976 con una sentenza della Corte EDU<sup>27</sup>, che ha individuato come criteri alternativi, e non cumulativi, per qualificare come sostanzialmente penale una sanzione di natura amministrativa – e quindi suscettibile di essere portata all'attenzione e alla valutazione della Corte EDU – il criterio formale della qualificazione giuridica, la natura della sanzione (cioè se ha scopo punitivo, deterrente e repressivo), il grado di severità della sanzione anche solo potenziale.

Sul grado di severità della sanzione, a volte gravemente afflittiva, è dirimente come lo stesso legislatore abbia in diverse occasioni ritenuto di abbassare progressivamente il minimo edittale. Questi criteri, spesso invocati dall'incolpato, portano ad un ulteriore grado di giurisdizione e negli anni non sono mancate sentenze interessanti della Corte EDU, che hanno riconosciuto il buon diritto dell'incolpato.

---

<sup>27</sup> Corte Europea dei Diritti dell'Uomo, Adunanza Plenaria, 8 giugno 1976, caso n. 5100/71, *Engel and Others v. the Netherlands*.