

---

**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI SALERNO**

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E**

**STATISTICHE**



**CORSO DI DOTTORATO DI RICERCA IN  
ECONOMIA E POLITICHE DEI MERCATI E DELLE IMPRESE**

**XXXI CICLO**

**TESI di DOTTORATO  
in  
DIRITTO PRIVATO**

*Conformità e controllo nel mercato mobiliare: la funzione di compliance*

**Dott. Marco Foti  
Matr. 8801000014**

**Coordinatore**  
Chiar.mo Prof.  
**Sergio Pietro Destefanis**

**Tutor**  
Chiar.ma Prof.  
**Daniela Valentino**

---

a.a. 2018/2019

## Conformità e controllo nel mercato mobiliare: la funzione di compliance

### INDICE – SOMMARIO

#### CAPITOLO PRIMO

##### LA CORNICE NORMATIVA DI RIFERIMENTO DELLA FUNZIONE DI COMPLIANCE TRA DISCIPLINA NAZIONALE, COMUNITARIA E DI SETTORE

|   |    |
|---|----|
| 1. Profili introduttivi. Concetto di <i>compliance</i> normativa, mercato finanziario e diritto civile. Delimitazione del piano d'indagine. <i>Compliance</i> e diritto dei contratti: individuazione di possibili punti di contatto con un istituto sconosciuto al codice civile.....  | 5  |
| 2. Paradigmi della crisi e fonti del diritto privato. Contratto, regolamentazione del mercato, ruolo promozionale del diritto e concetto di <i>compliance</i> normativa.....  | 16 |
| 3. Fondamento e collocazione della disciplina in materia di <i>compliance</i> nell'ambito della c.d. «Costituzione economica»: il quadro europeo.....   | 22 |
| 4. <i>Segue</i> : Riconduzione della fattispecie nell'alveo dei principi costituzionali in tema di attività bancaria e di prestazione di servizi di investimento. Tra libertà di iniziativa e tutela del risparmio.....   | 26 |
| 5. Il contributo del legislatore comunitario alla creazione di un mercato europeo dei servizi finanziari (anche) attraverso l'istituzione di una funzione di conformità alle norme. Il sistema delineato dalla direttiva 2004/39/CE (c.d. «MiFID I»), le previsioni della direttiva di attuazione di secondo livello 2006/73/CE e il recepimento nell'ordinamento italiano attraverso il d.lg. 17 settembre 2007, n. 164..... | 40 |
| 6. Gli «albori» della funzione di <i>compliance</i> nel settore bancario: le linee guida dettate dal «Basel Committee on Banking Supervision» nell'anno 2005.....   | 45 |
| 7. Il ruolo svolto dalle Autorità di settore nell'ottica dell'istituzione della funzione di <i>compliance</i> : analisi dell'impianto delineato con le Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia e il Regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob.....   | 49 |
| 8. La direttiva 2014/65/UE (c.d. «MiFID II») e il Regolamento UE n. 600/2014 (c.d. «MiFIR»): quali novità in materia di <i>compliance</i> ?.....  | 57 |

#### CAPITOLO SECONDO

##### IL PROCESSO DI COMPLIANCE TRA COMPLESSITÀ DEI «CONTROLLI» E PERSEGUIMENTO DELL'«EFFICIENZA»

###### SEZIONE PRIMA

##### LA FUNZIONE DI COMPLIANCE NEL «SISTEMA» DEI CONTROLLI

|  |    |
|--|----|
| 1. Funzione di <i>compliance</i> , <i>governance</i> e sistema dei controlli interni. Principali obiettivi di <i>enforcement</i> in materia contrattuale: trasparenza, protezione dei consumatori e salvaguardia della reputazione dell'impresa. Processo di <i>compliance</i> come attività di verifica di conformità <i>ex ante</i> ed <i>ex post</i> .....  | 62 |
| 2. Nozione di controllo e rilievi privatistici. Controllo come verifica di conformità, inteso in chiave dinamica, funzionale, assiologica e collaborativa. Concetto di controllo tra «regole di rapporti» e «regole di attività». <i>Compliance</i> e regolazione dell'attività d'impresa attraverso la predisposizione di un contesto conforme alle norme applicabili. Riconduzione di parte del processo di <i>compliance</i> all'ambito dei controlli privatistici..... | 67 |
| 3. Controlli esterni nel settore bancario e finanziario. Attività di vigilanza della Banca d'Italia: ambito, tipologie, poteri e procedimento sanzionatorio.....   | 76 |
| 3.1. Vigilanza sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con la clientela. Trasparenza, controlli e <i>weaker party protection</i> . Poteri normativi e conformativi della Banca  |    |

|   |    |
|---|----|
| d'Italia sul contenuto negoziale. Integrazione tra controlli di vigilanza e controllo di conformità: peculiarità delle rispettive funzioni.....   | 86 |
| 4. Attività di vigilanza della Consob secondo quanto previsto dal Testo unico della finanza. Poteri e riparto di competenze rispetto all'area di vigilanza propria della Banca d'Italia. Vigilanza sulla funzione di <i>compliance</i> come specificazione del più ampio potere di controllo sulla correttezza dei comportamenti degli intermediari.....  | 94 |
| 5. Controllo giudiziale e valutazione della corretta operatività della funzione di <i>compliance</i> . Alcuni esempi: mancata o inesatta indicazione del c.d. «TAEG» e negoziazione di strumenti finanziari derivati. Obbligo di conformità gravante sugli intermediari e relativo interesse della controparte a un prodotto conforme. Controllo giudiziale sull'attività di vigilanza espletata dalle <i>Authorities</i> . Applicazioni giurisprudenziali e responsabilità. Valorizzazione del controllo demandato all'interprete nell'ottica della «giustizia» rimediabile..... | 99 |

SEZIONE SECONDA

LA FUNZIONE DI *COMPLIANCE* TRA PERSEGUIMENTO DELL'EFFICIENZA E PREVENZIONE DELLE SANZIONI: UNA PROSPETTIVA GIUS-ECONOMICA

|   |     |
|---|-----|
| 6. La funzione di <i>compliance</i> nel contesto della teoria dei costi di transazione. Sua capacità di ridurre ciascun tipo di costo transattivo. Il ruolo della funzione di <i>compliance</i> nel rafforzamento dell'efficienza e nel consolidamento della reputazione dell'impresa.....  | 110 |
| 7. I costi di <i>compliance</i> : un'analisi. Bilanciamento tra costi (sicuri) e benefici (spesso nascosti). Il ruolo svolto dalla funzione di <i>compliance</i> nella prevenzione delle perdite reputazionali e delle connesse sanzioni. Opportunità dell'implementazione di una funzione di <i>compliance</i> correttamente operativa alla luce del problema del c.d. «orizzonte temporale». I recenti casi «Wells Fargo» e «ING»: le inefficienze nell'attività diretta al controllo della conformità alle norme non dovrebbero essere sottovalutate dall'impresa. Conclusioni: attualmente, garantire la conformità normativa sembra assumere importanza decisiva per un'impresa, a prescindere dai costi che tale processo comporta..... | 117 |

CAPITOLO TERZO

FUNZIONE DI *COMPLIANCE* E TUTELA DELLA *WEAKER PARTY* TRA «RESPONSABILIZZAZIONE» E «RESPONSABILITÀ»

|  |     |
|--|-----|
| 1. Conseguenze civilistiche dell'inosservanza della disciplina in materia di <i>compliance</i> : rilievi introduttivi. Mancata <i>compliance</i> normativa e responsabilità degli organi sociali gestori e di controllo. Obbligatorietà, in capo a banche e intermediari finanziari, dell'implementazione di una funzione di <i>compliance</i> : valorizzazione degli assetti organizzativi e dei meccanismi di controllo interno. Violazione delle linee guida e delle regole in materia di <i>compliance</i> e responsabilità degli amministratori e dei sindaci <i>ex. artt.</i> 2381, comma 3, 2392, e 2403, comma 1, c.c. Funzione di <i>compliance</i> e principio della c.d. <i>business judgement rule</i> . Ipotizzabilità di conseguenze civilistiche a carico degli organi sociali in séguito al verificarsi di inefficienze nel concreto funzionamento della <i>compliance</i> . Necessità di una valutazione <i>case by case</i> , anche alla luce del principio della c.d. <i>business judgement rule</i> . Ipotesi di esenzione dalla responsabilità in caso di mancata <i>compliance</i> ..... | 128 |
| 2. <i>Compliance</i> e <i>corporate social responsibility</i> . Nozione di «reponsabilità sociale» e mutamento di sensibilità nell'analisi dei meccanismi di governo dei mercati.....  | 135 |
| 3. <i>Segue</i> . Crescente attenzione a temi etici e conformazione dell'agire imprenditoriale (anche) ai principi fondamentali dell'ordinamento. Regolazione, strumenti di <i>soft regulation</i> e procedimento contrattuale «responsabile». <i>Compliance</i> e disciplina dell'adeguatezza organizzativa <i>ex art.</i> 2381 c.c. ....   | 142 |
| 4. <i>Segue</i> . Valenza giuridica dei codici di autoregolamentazione: tra integrazione contrattuale e promessa al pubblico. Difficoltà di azionabilità, da parte del cliente, di forme di tutela avverso condotte scorrette a titolo di responsabilità sociale. La <i>compliance</i> come ausilio al superamento di  |     |

|   |     |
|---|-----|
| tali difficoltà: circolazione di strumenti finanziari non conformi <i>ab origine</i> alla normativa di riferimento, dannosi per la comunità degli investitori/risparmiatori. Integrazione della fattispecie di cui all'art. 2043 c.c. e conseguenze in termini di responsabilità sociale per gli intermediari.....  | 148 |
| 5. Incidenza della (non) conformità normativa sulla stipulazione dei contratti di investimento. Conflitto di interessi e <i>compliance</i> . Il conflitto di interessi come condizione fisiologica del mercato finanziario. Ipotesi di raccordo tra la disciplina del conflitto di interessi nel mandato (artt. 1394-1395 c.c.) e quella speciale contenuta nel Testo Unico della Finanza. Diversità di funzioni. Esigenze di ordine pubblico e attribuzione all'intermediario della titolarità di un ufficio di diritto privato. Attività dell'intermediario come cooperazione necessaria, riconducibile all'area dell'agire funzionale, orientata al perseguimento di interessi predeterminati e indisponibili. <i>Compliance</i> come (ulteriore) elemento capace di avvalorare questa impostazione. Controlli interni preventivi e misure organizzative come indici di un compito istituzionale attribuito all'intermediario. Funzione di <i>compliance</i> come titolare (anch'essa) di un ufficio di diritto privato limitatamente alla garanzia della conformità alle norme in materia di contrattazione tra intermediari e clienti.....   | 155 |
| 6. <i>Segue</i> . Incidenza della (non) conformità normativa sulle caratteristiche intrinseche del prodotto finanziario. Strumenti finanziari eccessivamente rischiosi, inadeguata profilatura e finalità speculative. Il controllo di meritevolezza degli interessi perseguiti nell'ambito della complessiva operazione economica. Fattispecie applicative al vaglio della giurisprudenza: i casi dei piani di finanziamento «My way» e «4 you» e dei derivati c.dd. «over the counter».....   | 163 |
| 7. Rimedi esperibili dal cliente in conseguenza della violazione di regole di condotta imposte all'intermediario. «Disomogenità» del quadro rimediabile. Prima soluzione: natura imperativa delle norme che impongono obblighi di condotta agli intermediari e conseguente nullità virtuale del contratto di investimento <i>ex art.</i> 1418, comma 1, c.c. Seconda soluzione: ricostruzione degli obblighi di comportamento come obblighi contrattuali e conseguente responsabilità da inadempimento <i>ex art.</i> 1218 c.c., suscettibile di condurre, in presenza dei relativi presupposti, alla risoluzione per inadempimento ai sensi degli artt. 1453 ss. c.c. Terza soluzione: annullamento del contratto per sussistenza di un conflitto di interessi o per vizi del consenso, segnatamente errore e dolo. Quarta soluzione: validità del contratto e rimedio risarcitorio <i>ex art.</i> 1337 c.c. per violazione di obblighi di condotta attinenti alla fase precontrattuale. Una ipotesi peculiare: la rilevanza del conflitto di interessi. Inosservanza degli obblighi informativi e applicabilità dell'apparato rimediabile previsto in tema di rappresentanza. Il compimento di operazioni finanziarie in conflitto di interessi. Risarcimento del danno <i>in re ipsa</i> . Conclusione di contratti di investimento in conflitto di interessi nel contesto di una più ampia attività dolosa dell'intermediario. Rimedi prospettabili: nullità del singolo contratto per illiceità della causa e/o nullità della complessiva operazione per «immeritevolezza» o «immoralità»..... | 168 |
| 8. Incidenze di un mancato (o inadeguato) governo del rischio di (non) conformità normativa sull'attività di contrattazione. Qualificazione civilistica della <i>compliance</i> : obbligo di assicurare la conformità alle norme come obbligo di condotta non limitato al rispetto di prescrizioni derivanti da norme imperative. <i>Compliance</i> come «ulteriore» clausola generale di comportamento delle banche e degli intermediari.....  | 177 |
| 9. <i>Segue</i> . Conseguenze della non conformità e applicabilità dei rimedi previsti dal codice civile. Necessità di stabilire se la <i>compliance</i> sia parte del procedimento di formazione del contratto di intermediazione o elemento esterno a quest'ultimo. Preferibilità della prima soluzione: indipendenza dal punto di vista organizzativo, non riferibile anche al procedimento di formazione del contratto di intermediazione. Improprietà di un'unica soluzione rimediabile in séguito alla mancata <i>compliance</i> . Necessità di valutazione dell'incidenza della (non) conformità sull'operazione negoziale e «flessibilità» dell'apparato rimediabile in relazione agli interessi involti. Non <i>compliance</i> come fattispecie ampia, suscettibile di essere presa in considerazione nell'ambito della valutazione di violazioni di per sé capaci di condurre a diversi esiti in punto di rimedi. Incidenza della mancata <i>compliance</i> su una situazione di conflitto di interessi e immeritevolezza dell'operazione. Violazione degli obblighi di condotta e nullità virtuale. Opportunità del  |     |

|  |     |
|--|-----|
| superamento del c.d. principio di «non interferenza» tra regole di validità e di responsabilità. Non conformità e annullamento dell'operazione. Rimedio risarcitorio e ipotizzabilità di una richiesta di risarcimento fondata sulla deviazione dalla regola di condotta che imponeva all'intermediario di garantire la conformità del regolamento contrattuale alla normativa di riferimento. Danno da non conformità come sotto-voce di un più ampio danno da violazione di obblighi di condotta gravanti sull'intermediario. Compatibilità tra responsabilità precontrattuale e contratto valido e natura della relativa responsabilità.....  | 180 |
| 10. Mancata (o inadeguata) conformità normativa come (ulteriore) referente valutativo della diligenza nell'espletamento dei servizi di investimento da parte dell'intermediario. Valorizzazione del ruolo affidato all'interprete e applicazione del rimedio ritenuto più idoneo e adeguato al soddisfacimento dell'interesse inciso negativamente dalla condotta «non conforme» dell'intermediario, nell'ottica del «giusto rimedio» contrattuale. Conclusioni. Disciplina della <i>compliance</i> come ulteriore tappa nella costruzione di una progressiva «responsabilizzazione» delle banche e degli intermediari finanziari, al fine di servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati..... | 192 |
| RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI.....   | 197 |

## CAPITOLO PRIMO

### LA CORNICE NORMATIVA DI RIFERIMENTO DELLA FUNZIONE DI *COMPLIANCE* TRA DISCIPLINA NAZIONALE, COMUNITARIA E DI SETTORE

SOMMARIO: 1. Profili introduttivi. Concetto di *compliance* normativa, mercato finanziario e diritto civile. Delimitazione del piano d'indagine. *Compliance* e diritto dei contratti: individuazione di possibili punti di contatto con un istituto sconosciuto al codice civile. – 2. Paradigmi della crisi e fonti del diritto privato. Contratto, regolamentazione del mercato, ruolo promozionale del diritto e concetto di *compliance* normativa. – 3. Fondamento e collocazione della disciplina in materia di *compliance* nell'ambito della c.d. «Costituzione economica»: il quadro europeo. – 4. Riconduzione della fattispecie nell'alveo dei principi costituzionali in tema di attività bancaria e di prestazione di servizi di investimento. Tra libertà di iniziativa e tutela del risparmio. – 5. Il contributo del legislatore comunitario alla creazione di un mercato europeo dei servizi finanziari (anche) attraverso l'istituzione di una funzione di conformità alle norme. Il sistema delineato dalla direttiva 2004/39/CE (c.d. «MiFID I»), le previsioni della direttiva di attuazione di secondo livello 2006/73/CE e il recepimento nell'ordinamento italiano attraverso il d.lg. 17 settembre 2007, n. 164. – 6. Gli «albori» della funzione di *compliance* nel settore bancario: le linee guida dettate dal «*Basel Committee on Banking Supervision*» nell'anno 2005. – 7. Il ruolo svolto dalle Autorità di settore nell'ottica dell'istituzione della funzione di *compliance*: analisi dell'impianto delineato con le Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia e il Regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob. – 8. La direttiva 2014/65/UE (c.d. «MiFID II») e il Regolamento UE n. 600/2014 (c.d. «MiFIR»): quali novità in materia di *compliance*?

1. Gli scandali e i *cracks* finanziari degli ultimi anni<sup>1</sup>, fortemente avvertiti a livello internazionale e, in particolar modo, all'interno dei sistemi economici dei Paesi

---

<sup>1</sup> Il riferimento è, *in primis*, alla grande crisi connessa al fenomeno dei c. dd. «mutui *subprime*», verificatasi negli Stati Uniti nell'anno 2008, oggi conosciuta come crisi «Lehman», nonché, per citarne alcuni, a fallimenti di grandi gruppi imprenditoriali o casi di risparmio tradito, anche cronologicamente precedenti: Enron, Tango bond argentini (2001); Kirsch Media Group, Vivendi, Royal Haold, WordCom, Abb, Tyco, Global Crossing (2002); Cirio, Parmalat, Gandalf, Giacomelli (2002-2003). Per un'analisi specifica della crisi generata dai c.dd. «mutui *subprime*» v. K.C. ENGEL, P.A. MCCOY, *The subprime virus: reckless credit, regulatory failure, and next steps*, Oxford University Press, 2011, p. 15 ss.; più in generale, sulla genesi della più importante crisi finanziaria del nostro tempo e sui suoi effetti in Europa v., *ex multis*, AA.VV., *La crisi dei mercati finanziari*, M. RISPOLI FARINA e G. ROTONDO (a cura di), Milano, 2009, p. 25 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009, p. 37 ss.; R.A. POSNER, *Un fallimento del capitalismo. La crisi finanziaria e la seconda grande depressione*, trad. it. Codice Edizioni, Torino, 2011.

occidentali, hanno posto in evidenza l'incapacità dei mercati di autoregolamentarsi in modo efficiente e di assicurare adeguata tutela agli investitori-risparmiatori, soprattutto a causa di discutibili modelli comportamentali adottati dagli operatori del mercato, non sempre finalizzati al perseguimento degli interessi dei clienti, in contrasto con quanto previsto all'art. 21, comma 1, lett a), del d.lg. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza, di séguito Tuf)<sup>2</sup>. Ciò ha comportato una rinnovata esigenza di riforme legislative tendenti, variamente, a garantire la trasparenza e l'integrità dei mercati, incrementare la cultura finanziaria dei protagonisti della contrattazione e fornire loro idonei strumenti di protezione, garanzia e tutela. Gli interventi normativi originati da siffatta esigenza sottendono una scelta di politica legislativa volta a garantire, attraverso la protezione del singolo risparmiatore inteso come soggetto portatore di un interesse individuale, la «sana e robusta costituzione» del mercato mobiliare e, più in generale, dell'intera economia.

Se così è, non deve affatto sorprendere che tanto il legislatore comunitario quanto le *Authorities* abbiano iniziato, già prima della grande crisi dei mutui *subprime*, a ragionare di «compliance» normativa<sup>3</sup>, con l'obiettivo di richiedere agli intermediari comportamenti

---

<sup>2</sup> Il quale, dettando i «Criteri generali» cui devono attenersi i soggetti abilitati nello svolgimento delle attività di investimento e dei relativi servizi, prevede che essi debbano «comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati». Il legislatore fa riferimento a clausole generali diverse, che plasmano i criteri ai quali l'intermediario deve conformarsi nell'ambito dello svolgimento delle operazioni di investimento, al fine di delineare un canone di condotta volto a realizzare una leale competizione e a garantire l'integrità del mercato. Sul punto, v. G. FALCO, *La buona fede e l'abuso del diritto*, Milano, 2010, p. 25; sulla genesi della crescente esigenza di tutela nei confronti del risparmiatore, nonché sulla ridefinizione degli obiettivi e delle priorità dell'attività di vigilanza sul mercato finanziario v., diffusamente, F. TARGETTI, *Crac finanziari e norme sul risparmio*, in *il Mulino*, 2004, 2, p. 245 ss.; M. BESSONE, *Mercato finanziario, tutela del risparmio e pubblica vigilanza. Lo scenario internazionale e il caso italiano*, in *Rass. dir. civ.*, 2005, p. 9 ss.; nella letteratura internazionale v. J. ARMOUR *et al.*, *Principles of financial regulation*, Oxford, 2016, p. 51 ss., i quali sottolineano che gli obiettivi di protezione dell'investitore emergono in maniera dirompente nelle più importanti direttive europee finalizzate alla regolamentazione del mercato finanziario; sul tema del perseguimento, da parte del legislatore comunitario, dell'obiettivo della realizzazione di un mercato competitivo attraverso la protezione del consumatore/risparmiatore, investitore o cliente v. *infra*, Cap I, §§ 4 e 8.

<sup>3</sup> Il termine «compliance» è mutuato dal linguaggio anglosassone, in particolare indica «the act of obeying an order, rule, or request» (fonte: *Cambridge Advanced Learner's Dictionary & Thesaurus on line*) ed è traducibile come «verifica di conformità» alle norme in genere; nella prospettiva del presente lavoro, sarà presa in considerazione la conformità alle norme giuridiche, in particolare alle norme in materia di contrattazione tra intermediari e contraenti «deboli». Nel settore di mercato in esame, tale conformità viene assicurata, come si vedrà in séguito, da una vera e propria funzione alla quale è demandato un controllo di conformità alle specifiche disposizioni rilevanti per l'esercizio delle attività di intermediazione mobiliare. In letteratura, inoltre, si è rilevato che il termine *compliance* «includes concept of obedience, observance, deference, governability, amenability, passivity, no resistance and submission»: cfr. J. EDWARDS, *Individual and corporate compliance competence: an ethical approach*, in *Journal of financial regulation and compliance*, 11, 3, 2003, p. 225 ss. in argomento v. altresì A.A. DOLMETTA, *Funzione di compliance e vigilanza bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, I, p. 125; G. FALCONE, *La compliance nell'attività bancaria e nei servizi di investimento*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, S. ADAMO, E. CAPOBIANCO e P.A. CUCURACHI (a cura di), Napoli, 2010, p. 85 ss.; G.L. GRECO, *La compliance nelle attività e nei servizi bancari: i problemi aperti*, in *Dir. banca mer. fin.*, 2009, 4, p. 633 ss.; A. ALBERICI, *La compliance*

conformi alle norme giuridiche, di incentivare i medesimi all'attuazione di simili comportamenti e di predisporre delle regole in grado di orientare l'attività bancaria e la prestazione di servizi di investimento al rispetto delle regole generali e di settore. Tale fenomeno coinvolge i tre c.dd. «settori base» del comparto finanziario, ossia quello bancario, quello assicurativo e quello relativo allo svolgimento dei servizi di investimento.

Tali considerazioni introduttive consentono di delineare immediatamente il quadro delle questioni con le quali deve confrontarsi il civilista che intenda approcciarsi allo studio di un settore di mercato assai complesso come quello mobiliare, dal momento che risultano coinvolti temi di notevole interesse quali il corretto funzionamento dei meccanismi di mercato, l'intervento regolamentare (tanto di *private* quanto di *public enforcement*)<sup>4</sup> volto alla tutela di interessi che nel mercato stesso non trovano adeguata protezione, l'efficiente articolazione dei traffici, la trasparenza informativa e, non da ultimo, la – perenne – costruzione in divenire di un rapporto di fiducia tra intermediari e clienti.

Orbene, il tema della garanzia della conformità alle norme, se riguardato attraverso la «lente» del civilista e, in particolare, nell'ottica dello studio delle dinamiche contrattuali, può essere considerato come un tassello di un più ampio «puzzle» di canoni comportamentali richiesti all'intermediario, la cui analisi può concorrere, insieme ad altri (e più classici) indicatori<sup>5</sup>, alla valutazione di quale sia in concreto lo «spartiacque» tra il comportamento ragionevolmente atteso e quello effettivamente tenuto da quest'ultimo.

---

*nell'attuazione della direttiva MiFID*, in AA.VV., *L'attuazione della direttiva MiFID*, L. FREDIANI e V. SANTORO (a cura di), Milano, 2009, p. 181 ss.; ID., *Dalle disposizioni per la tutela del risparmio alla funzione della compliance*, in AA.VV., *Tutela del risparmio, Authorities, governo societario*, P. BILANCIA e G.C.M. RIVOLTA (a cura di), Milano, 2008, p. 193 ss.; D. SICLARI, *Tendenze regolatorie in materia di compliance bancaria*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2013, I, 3, p. 156 ss. V. anche gli approfonditi studi sul tema condotti da G.P. MILLER, *The Compliance Function: an Overview*, in *NYU Law and Economics Research Paper n. 14-36*, 2014, p. 1 ss.; ID., *The Law of Governance, Risk Management and Compliance*, 2<sup>a</sup> ed., New York, 2017, *passim*; ID., *Compliance in the Twenty-First Century: Brave New World?*, in AA.VV., *La corporate compliance: una nuova frontiera per il diritto?*, G. ROSSI (a cura di), Milano, 2017, p. 127 ss.

<sup>4</sup> In argomento v. A. ZOPPINI, *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, in AA.VV., *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, ID. e M. MAUGERI (a cura di), Bologna, 2010, p. 9 ss., il quale evidenzia l'opportunità di riflettere, con riferimento al *private enforcement* e in punto di effettività, sull'adeguatezza dei rimedi e delle tecniche di tutela propri del diritto privato a perseguire, preferibilmente rispetto a interventi pubblicistici, gli obiettivi di regolazione e tutela della concorrenza individuati a livello macroeconomico dai legislatori; v. anche, con riferimento al mercato mobiliare, P. GIUDICI, *Il "private enforcement" nel diritto dei mercati finanziari*, *ivi, passim*.

<sup>5</sup> Si pensi, ad esempio, all'imponente mole di obblighi informativi imposti agli intermediari, con l'obiettivo di rendere edotto il cliente dello «sviluppo» della vicenda negoziale, in modo che quest'ultimo manifesti un consenso il più possibile consapevole; oppure alla valutazione di meccanismi che abbiano consentito una non serena formazione del

Al fine di fornire adeguata tutela ai risparmiatori delusi, dottrina e giurisprudenza hanno prevalentemente focalizzato l'attenzione sul momento «patologico» dell'operazione negoziale, il più delle volte parametrato sull'analisi dei risultati fallimentari raggiunti attraverso le operazioni di investimento.

Tuttavia, risulta del pari opportuno considerare che l'intermediario ha l'obbligo di dotarsi di una struttura organizzativa idonea a prevenire il rischio di comportamenti (e regolamenti) non conformi alla normativa applicabile. Pertanto, estendendo l'analisi anche alla fase «fisiologica» dell'operazione, è possibile rilevare che, nell'*iter* formativo tendente alla conclusione dei negozi di investimento, esiste uno strumento di tutela preventiva il cui adeguato funzionamento sarebbe idoneo a garantire, dall'interno, un'«efficienza contrattuale» tale da «mitigare» il rischio di risultati giuridico-economici nefasti per la platea degli investitori-risparmiatori.

In quest'ottica, l'istituto della conformità normativa (*compliance*) sembrerebbe presentare rilevanti implicazioni (anche) per il civilista, con particolare riferimento, in materia contrattuale, alle questioni dei controlli, della responsabilità d'impresa e dei rimedi contrattuali, ponendosi, dunque, come una tematica suscettibile di ulteriori sviluppi dottrinali e applicativi, nell'ottica dell'attivazione di un processo diretto all'auspicabile costruzione di una cultura della «conformità» anche contrattuale.

Infatti, appare rilevante chiedersi se, nell'ambito di un giudizio avente a oggetto un rapporto negoziale tra intermediario e cliente, il riscontro della mancata garanzia della conformità alle norme applicabili possa rappresentare un ulteriore elemento utile al giudice ai fini della determinazione, in primo luogo, della condotta cui l'intermediario era ragionevolmente tenuto e, poi, dell'incidenza di un eventuale disallineamento di «conformità normativa» sulla complessiva operazione economica realizzata.

Per inciso, inoltre, non sembra azzardato chiedersi se l'ingresso sulla scena della contrattazione finanziaria del concetto di conformità normativa possa avere un'incidenza anche sul classico schema della compravendita. Infatti, come è stato autorevolmente osservato con riferimento alla disciplina concernente i beni di consumo, il concetto di conformità è suscettibile di generare qualche mutamento nella configurazione classica

---

consenso, o, ancora, alla violazione di regole che siano in grado di incidere sugli scrutini di validità, liceità e meritevolezza dell'operazione economica realizzata. Su tali aspetti v. più ampiamente *infra*, Cap. III.

della vendita, dal momento che essa, un tempo mero strumento di trasferimento della proprietà, in relazione al concreto interesse sotteso all'operazione, diviene strumento primariamente idoneo a realizzare l'effetto della consegna di un bene conforme, che sia cioè idoneo, secondo l'uso di destinazione, a soddisfare un bisogno di taluni soggetti<sup>6</sup>.

Pur nella peculiarità delle singole discipline, l'obbligo di conformità a carico degli intermediari, ricavabile dal sistema delle prescrizioni in tema di *compliance*, potrebbe costituire il viatico per l'affermazione di uno specifico diritto dei risparmiatori a vedersi proporre strumenti finanziari conformi, ossia «adeguati» rispetto ai singoli profili di rischio e, soprattutto, idonei al soddisfacimento dell'interesse fondamentale cui la disciplina in questione è preordinata, ossia la tutela del risparmio *ex art. 47 cost*, anche alla luce del più ampio dovere inderogabile di solidarietà sancito dall'*art. 2 cost*.

Orbene, nell'ambito del presente lavoro, l'attenzione non sarà focalizzata sulla conformità normativa in generale, in quanto essa è categoria suscettibile di risvolti applicativi ampi in diversi settori del fenomeno giuridico, bensì sulla necessità, positivamente sancita, che le banche e gli intermediari finanziari garantiscano la conformità alle norme che sovrintendono allo svolgimento di una «leale» contrattazione tra gli stessi e i clienti.

Sicché occorrerà verificare, preliminarmente, se nel sistema in generale, e nell'ambito dei rapporti di diritto privato in particolare, il tema della *compliance* sia suscettibile di acquisire una qualche rilevanza, atteso che si tratta di un istituto sconosciuto al codice civile ed altresì poco indagato nell'ambito della letteratura civilistica, oltre che (allo stato) inapplicato a livello giurisprudenziale, almeno per quanto riguarda controversie relative a rapporti contrattuali tra intermediari e clienti.

Pertanto, il contributo allo studio dell'istituto imporrà dapprima uno sforzo ricostruttivo tendente a rintracciarne il fondamento sia a livello costituzionale, sia a livello legislativo e regolamentare, dato il coacervo di fonti di natura diversa che regolano la materia<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> In tal senso v. F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, in *Tratt. dir. civ. CNN*, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2008, p. 138 s. Su tali aspetti v. altresì A. LUMINOSO, *Obbligazione di consegnare beni conformi al contratto e garanzia per difetto di conformità*, in AA.VV., *Le garanzie nella vendita dei beni di consumo*, ID. e M. BIN (a cura di), in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. ec.* Galgano, Padova, 2003, p. 370 ss.

<sup>7</sup> V. *infra*, Cap I, §§ 2 ss.

Compiuta tale analisi delle fonti, e acquisita consapevolezza circa la *ratio* sottesa all'introduzione dell'istituto nel sistema, si renderà necessario procedere all'inquadramento della funzione in base al ruolo che essa assume nell'ambito dell'attività di contrattazione. In particolare, si avrà modo di approfondire il diffuso potere di controllo attribuito alla funzione, dal momento che il processo diretto a garantire la *compliance* normativa evoca di per sé l'idea di «controllo». Come è stato significativamente osservato, «il controllo è sempre riscontro della conformità di qualcosa a qualcos'altro», occorrendo non solo il mero riscontro della sussistenza o insussistenza della conformità, ma anche l'adeguamento alla regola<sup>8</sup>. Sicché, nell'espletamento del controllo di conformità che le è proprio, la *compliance* «si preoccupa che le norme di autonomia siano conformi alle norme di eteronomia; e, in via ulteriore, che le altre tipologie di comportamenti umani seguano pure conformi alle fissate norme, tanto di (verificata) autonomia, quanto di eteronomia»<sup>9</sup>.

Al fine di pervenire a un corretto inquadramento dell'istituto all'interno delle dinamiche proprie di uno specifico settore di mercato, quale è quello mobiliare, sarà necessario soffermarsi sul perimetro di operatività della funzione (*i.e.*, sull'individuazione delle disposizioni privatistiche più rilevanti cui la garanzia della conformità è diretta), nonché sulla collocazione di quest'ultima nel contesto di una più ampia attività di controllo, demandata a più soggetti, in ragione della delicatezza degli interessi che vengono in rilievo nel mercato finanziario<sup>10</sup>.

Inoltre, una breve analisi gius-economica si rivelerà funzionale a comprendere se una efficiente funzione di *compliance* alle norme sia, oltre che obbligatoria, anche conveniente per gli intermediari finanziari, e se ne valuterà l'impatto sui costi di transazione e sui rischi sanzionatori connessi, tra l'altro, all'attività di contrattazione<sup>11</sup>. Tale approccio imprenditoriale «*risk-based*» può costituire una forma di garanzia per i contraenti in

---

<sup>8</sup> Così A. GENTILI, *Il controllo del creditore sul rapporto*, in AA.VV., *Interesse e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, R. DI RAIMO (a cura di), Napoli, 2006, p. 13.

<sup>9</sup> Testualmente A.A. DOLMETTA, *Funzione di compliance e vigilanza bancaria*, cit., p. 125, il quale, opportunamente, identifica la funzione di *compliance* con l'attività volta a «sistemare in via preventiva il rischio di comportamenti dell'impresa non conformi alle norme».

<sup>10</sup> V. *infra*, Cap. II, sez. I.

<sup>11</sup> V. *infra*, Cap. II, sez. II.

posizione di «debolezza», contribuendo a ristabilire quel clima di affidamento e di fiducia in grado di garantire il massimo livello di funzionamento del mercato mobiliare<sup>12</sup>.

All'esito di tale prodromica attività ricostruttiva, risulterà evidente che l'attività volta a garantire la conformità normativa è destinata ad avere un certo impatto sulle relazioni contrattuali tra intermediari e clienti. La consapevolezza acquisita in merito alla collocazione sistematica e alla *ratio* sottesa alla disciplina in materia di *compliance*, poi, si rivelerà imprescindibile al fine di procedere all'analisi dei rapporti tra il fenomeno in questione e gli istituti propri del diritto dei contratti. Tale relazione è spigolosa, e imporrà un ulteriore sforzo ricostruttivo volto a delineare i punti di contatto, nel settore di mercato in esame, tra discipline originate da *rationes* diverse: il governo del rischio di (non) conformità insito nella struttura organizzativa dell'impresa, per quanto riguarda la funzione di *compliance*; la regolamentazione degli squilibri generati da contrattazioni «asimmetriche», per quel che attiene alla disciplina generale sul contratto e a quella speciale a tutela dell'investitore-risparmiatore.

Pertanto, *in primis*, sarà opportuno saggiare la rilevanza di inefficienze o disallineamenti della funzione di *compliance* in termini di responsabilità all'interno della compagine imprenditoriale, segnatamente con riferimento agli organi gestori e di controllo, verificando l'applicabilità delle norme sull'adeguatezza organizzativa e sulla responsabilità di amministratori e sindaci (artt. 2381, 2392 e 2403 c.c.) all'istituto in questione<sup>13</sup>.

In séguito, atteso che la funzione di *compliance* è preordinata anche alla garanzia di conformità dell'*agere* degli intermediari alle norme di autoregolamentazione<sup>14</sup>, si esamineranno le connessioni esistenti tra l'istituto in questione e la teoria della «Corporate social responsibility»; all'esito dell'analisi, si prenderà posizione in merito alla possibilità di configurare a carico dell'intermediario (argomentando *ex art.* 2043 c.c.) una qualche forma di responsabilità «sociale», nel caso in cui la mancanza o l'inadeguatezza del

---

<sup>12</sup> Infatti, si è osservato che la fiducia costituisce «componente essenziale del mercato finanziario per lo sviluppo delle imprese»: così P. SCHLESINGER, *La riforma delle tutele del risparmio. Il progetto del governo*, in *Corr. giur.*, 2004, p. 287.

<sup>13</sup> V. *infra*, Cap. III, § 1.

<sup>14</sup> V. *infra*, Cap. I, § 6.

processo diretto a garantire la conformità normativa si pongano quale antecedente causale di danni alla platea degli investitori o all'intero mercato regolamentato<sup>15</sup>.

Successivamente, poiché un inefficiente funzionamento della *compliance* è suscettibile di generare o alimentare ulteriormente situazioni di conflitto di interessi<sup>16</sup>, si valuterà la

---

<sup>15</sup> V. *infra*, Cap. III, §§ 2-4.

<sup>16</sup> Sul conflitto di interessi nell'attività di intermediazione mobiliare, nella vasta letteratura, v. F. CAVAZZUTI, *Conflitti di interessi e informazioni asimmetriche nella intermediazione finanziaria*, in *Banca impr. soc.*, 1989, p. 357 ss.; A. CASTIELLO D'ANTONIO, *Il conflitto di interessi nell'attività bancaria: profili procedurali*, in *Riv. dir. impr.*, 1998, p. 69 ss.; F. SARTORI, *Il conflitto di interessi tra intermediari e clienti nello svolgimento dei servizi di investimento e accessori: un problema risolto?*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, II, p. 191 ss.; M. BESSONE, *Servizi di investimento e disciplina del contratto. Il principio di separazione patrimoniale, «sana e prudente» gestione del portafoglio, conflitto di interessi*, in *Giur. mer.*, 2002, p. 1411 ss.; L. ENRIQUES, *L'intermediario in conflitto d'interesse nella nuova disciplina comunitaria dei servizi d'investimento*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 844 ss.; ID., *Conflicts of Interest in Investment Services: The Price and Uncertain Impact of MiFID's Regulatory Framework*, in G. FERRARINI e E. WYMEERSCH (eds.), *Investor Protection in Europe. Corporate Law Making, the MiFID and Beyond*, Oxford, 2006, p. 321 ss.; F. GALGANO, *I contratti di investimento e gli ordini dell'investitore all'intermediario*, in *Contr. impr.*, 2005, p. 889 ss.; R. LENER, *Il conflitto di interessi nelle gestioni di patrimoni individuali e collettivi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, I, p. 431 ss.; ID., *Rapporti fra intermediari e clienti e gestione dei conflitti di interesse*, in AA.VV., *Competitività dei mercati finanziari e interessi protetti. Il pendolo del diritto americano e le prospettive del diritto italiano, Atti del Convegno (Napoli 18 maggio 2007)*, C. AMATUCCI e V. BUONOCORE (a cura di), Milano, 2008, p. 91 ss.; G. GABRIELLI, *Il conflitto di interessi autorizzato*, in *Contr. impr.*, 2007, p. 97 ss.; C. BAND, K. ANDERSON, *Conflicts of Interests in Financial Services and Markets – The Regulatory aspect*, in *J. int. banking l.*, 2007, 2, p. 88 ss.; B. INZITARI, V. PICCININI, *La tutela del cliente nella negoziazione di strumenti finanziari*, Padova, 2008, p. 112 ss.; M. NUZZO, *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento e gestione patrimoniale*, in AA.VV., *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza, Atti del Convegno. Pavia, 13-14 ottobre 2006*, Milano, 2007, p. 93 ss.; G. STELLA, *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e di rappresentanza: principi generali del codice civile e disciplina speciale dei servizi di investimento*, *ivi*, p. 3 ss.; S. SCOTTI CAMUZZI, *Il conflitto di interessi fra intermediari finanziari e clienti nella direttiva MiFID*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, I, p. 121 ss.; ID., *La normativa sul conflitto di interessi fra intermediari e clienti nella prestazione dei servizi di investimento (prima e dopo il "decreto Eurosim" e prima e dopo la recezione della MiFID)*, *ivi*, 2011, I, p. 287 ss.; A. COLLETTI, *Il conflitto di interessi nella disciplina dei servizi di investimento*, in AA.VV., *La tutela del consumatore di servizi finanziari. Applicazioni giurisprudenziali e attuazione delle direttive MiFID*, L. DI NELLA. (a cura di), Napoli, 2007, p. 97 ss.; D. MAFFEIS, *Sostanza e rigore nella disciplina MiFID del conflitto di interessi*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2008, I, p. 581 ss.; A. ANTONUCCI, *Regole di condotta e conflitti di interessi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, p. 9 ss.; F. DURANTE, *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, Milano, 2009, p. 205 ss.; M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio. L'intermediazione finanziaria e le responsabilità di banche e Consob*, Milano, 2009, p. 95 ss.; A. COURET, *The Approach of Conflicts of Interest in the Framework of European Business Community Law*, in *Eur. Bus. L. Rev.*, 2010, p. 51 ss.; S. FORTUNATO, *Conflitto di interessi e disciplina degli inducements*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2009, I, p. 136 ss.; M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, *cit.*, p. 416 ss.; F. FIORDIPONTI, *Tutela del risparmio: principi costituzionali e rimedi civilistici*, *cit.*, *passim*, spec. p. 18 ss.; sul conflitto di interessi nel sistema statunitense cfr. P.F. MONDINI, *I conflitti di interesse degli intermediari bancari nella prestazione di servizi di investimento. L'esperienza statunitense*, Milano, 2008, p. 9 ss.; per un'analisi del contributo apportato dalla funzione di *compliance* alla corretta individuazione e gestione dei conflitti di interessi v. A. PAPANIAROS, *Il regime dei conflitti di interesse e degli inducements dal punto di vista della funzione compliance*, Workshop ABI «Compliance in Banks» 2010, in [www.compliance-community.it/public/files/group\\_files/11/73](http://www.compliance-community.it/public/files/group_files/11/73); G. HELLERINGER, *Conflicts of Interest: Compliance and Culture*, in D. BUSH, G. FERRARINI, G. VAN SOLINGE (eds.), *Corporate Governance of Financial Institutions. Law, Conduct and Culture*, Oxford, 2018; per una disamina delle implicazioni del fenomeno in materia di autonomia contrattuale e nella disciplina del codice civile cfr. già S. PUGLIATTI, *Abuso di rappresentanza e conflitto d'interessi*, in *Riv. dir. comm.*, 1936, I, p. 1 ss.; G. MINERVINI, *Il conflitto di interessi tra rappresentante e rappresentato*, in *Arch. giur.*, 1946, p. 120 ss.; V. ROPPO, *Le varie tipologie di conflitto di interessi e i rimedi*, in AA.VV., *Rappresentanza e gestione*, G. VISINTINI (a cura di), Padova, 1992, p. 188 ss.; più recentemente v. D. MAFFEIS, *Conflitto di interessi nel contratto e rimedi*, Milano, 2002, *passim*; G. DE NOVA, *Conflict of interest and the fair dealing duty*, in *Riv. dir. priv.*, 2002, p. 479 ss.; F. SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, in *Riv. dir. banc.*, 2003, p. 1 ss.; A. LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, p. 739 ss.; A. LEPORE, *Brevi note in tema di conflitto di interessi e rappresentanza*, in *Foro nap.*, 2012, p. 445 ss.; M.R. NUCCIO, *Conflitto di interessi e autonomia negoziale*, Napoli, 2016, *passim*, spec. p. 215 ss.

possibilità di raccordo tra le disciplina codicistica dettata agli artt. 1394-1395 c.c. e quella speciale propria del settore del mercato finanziario, come risultante dalle disposizioni del Tuf e del «Regolamento intermediari», dando conto dell'ampio dibattito dottrinale sull'argomento e riconducendo l'attività dell'intermediario all'area dell'agire funzionale, attribuendo a quest'ultimo la titolarità di un ufficio di diritto privato<sup>17</sup>.

Ancóra, sarà opportuno chiedersi, anche alla luce dell'analisi di alcune pronunce di merito e legittimità, se la tematica della *compliance* possa in qualche modo influenzare i controlli di liceità (artt. 1343 ss. c.c.) e meritevolezza (artt. 1322, comma 2, c.c.) della causa del contratto, nel caso di operazioni economiche complesse, ma unitarie, aventi a oggetto la negoziazione di piani di finanziamento o di contratti derivati caratterizzati da una (quanto meno) dubbia ripartizione dei rischi<sup>18</sup>.

Infine, si valuterà in che modo il tema della mancata *compliance* dell'intermediario alle norme in tema di contrattazione «asimmetrica» possa inserirsi nel discorso sui rimedi a disposizione del cliente in virtù dei principi generali del diritto dei contratti. Ai fini dell'inquadramento della tematica, non potrà prescindersi dall'analisi della disomogeneità del quadro rimediale<sup>19</sup> attraverso il quale la giurisprudenza, sia di legittimità sia di merito, ha tentato di fornire adeguata tutela ai risparmiatori a séguito di noti casi di risparmio tradito. Tale difficoltà circa l'individuazione di un'omogenea tutela per l'investitore ha alimentato, di pari passo, un corposo dibattito dottrinale che ha inciso sull'applicazione, e sulla stessa configurazione, di principi e categorie cristallizzati e da sempre appartenuti alla letteratura sul contratto. In particolare, sovente la giurisprudenza ha ricondotto gli specifici obblighi (specialmente informativi) dell'intermediario finanziario alle clausole generali di correttezza (art. 1175 c.c.) e buona fede (artt. 1337 e 1375 c.c.)<sup>20</sup>. Ciò ha

---

<sup>17</sup> V. *infra*, Cap. III, § 5.

<sup>18</sup> V. *infra*, Cap. III, § 6.

<sup>19</sup> V. *infra*, Cap. III, § 7.

<sup>20</sup> Cfr., *ex multis*, Trib. Genova, 18 aprile 2005, in *Danno resp.*, 2005, p. 604; Trib. Mantova, 1 dicembre 2004, *ivi*; sul punto, in dottrina, v., tra gli altri, V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento (ovvero, l'ambaradan dei rimedi contrattuali)*, in *Contr. impr.*, 2005, p. 898. Tra gli studi più significativi sulla clausola generale di buona fede v., tra gli altri, R. SACCO, *La buona fede nella teoria dei fatti giuridici di diritto privato*, Torino, 1949, *passim*; SALV. ROMANO, *Buona fede (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, V, Milano, 1959, p. 677 ss.; S. RODOTÀ, *Appunti sul principio di buona fede*, in *Foro pad.*, 1961, I, p. 1283 ss.; *Id.*, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969, spec. p. 112 ss.; F. BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, Milano, 1963, p. 1 ss.; V. PIETROBON, *Il dovere generale di buona fede*, Padova, 1969, p. 37 ss.; M. BESSONE, *Rapporto precontrattuale e doveri di correttezza*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1972, p. 962 ss.; M.L. LOI e F. TESSITORE, *Buona fede e responsabilità precontrattuale*, Milano, 1975, *passim*; C.M. BIANCA, *La nozione di buona fede quale regola di comportamento contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 1983, I,

indotto gli interpreti a riflettere sul raccordo tra gli istituti della parte generale sul contratto e sulla compatibilità di alcuni postulati con gli schemi e i meccanismi propri del mercato finanziario. Si tratta, in particolare, del c.d. principio di «non interferenza» tra regole di validità e di comportamento e della incompatibilità tra responsabilità (pre)contrattuale e contratto valido<sup>21</sup>.

In ogni caso, la diversità di vedute presente in dottrina e giurisprudenza circa le soluzioni da offrire al contraente debole al fine di ristabilire l'equilibrio tra le parti in caso di violazione di obblighi imposti all'intermediario risulterà evidente a séguito dell'analisi dell'apparato rimediabile adoperato dalla giurisprudenza. Variamente, nullità (virtuale) per contrarietà a norme imperative *ex art.* 1418 c.c.; annullabilità per conflitto di interessi a mente degli artt. 1394 e 1395 c.c.; annullabilità per vizi del consenso, in particolare dolo (art. 1439 c.c.) ed errore (art. 1428 c.c.); risoluzione per inadempimento *ex art.* 1453 ss. c.c. e risarcimento del danno a titolo di responsabilità contrattuale ai sensi dell'art. 1218 c.c.; rimedio risarcitorio generale, senza conseguenze sul contratto, a titolo di responsabilità precontrattuale (art. 1337 c.c.), quest'ultima ricostruita ora in termini di responsabilità contrattuale, ora extracontrattuale<sup>22</sup>. Ai fini della praticabilità di quest'ultimo rimedio, inoltre, dovrà essere verificato se la garanzia della conformità normativa possa essere ricostruita come obbligo di condotta e, conseguentemente, se dall'inosservanza di tale obbligo possa derivare una forma di responsabilità, ascrivibile all'impresa, per violazione di regole comportamentali imposte nell'attività di contrattazione.

All'esito dell'analisi dei profili rimediali relativi alle vicende negoziali nel settore di mercato in esame, si darà risposta all'interrogativo se la mancata o inefficiente conformità normativa possa avere una qualche incidenza sul contratto e, più in generale, sulla

---

p. 205 ss.; A. DEL FANTE, *Buona fede prenegoziale e principio costituzionale di solidarietà*, in *Rass. dir. civ.*, 1983, p. 122 ss.; AA.VV., *Il principio di buona fede. Giornata di studio (Pisa, 14 giugno 1985)*, Milano, 1987, *passim*; L. NANNI, *La buona fede contrattuale nella giurisprudenza*, Padova, 1988, p. 1 ss.; più recentemente cfr. G. RECINTO, *Buona fede ed interessi dedotti nel rapporto obbligatorio tra legalità costituzionale e comunitaria*, in *Rass. dir. civ.*, 2002, p. 271 ss.; G. D'AMICO, *Buona fede in contrahendo*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 5 ss.; G.M. UDA, *La buona fede nell'esecuzione del contratto*, Torino, 2004, p. 50 ss.; A. D'ANGELO, *La buona fede*, in *Tratt. dir. priv.* Bessone, XIII, *Il contratto in generale*, IV, 2, Torino, 2004, *passim*; M. GRONDONA, *Diritto dispositivo contrattuale. Funzioni, usi, problemi*, Torino, 2011, p. 72 ss. e 245 ss. G. VILLANACCI, *La buona fede oggettiva*, Napoli, 2013, p. 1 ss.; F. PIRAINO, *La buona fede in senso oggettivo*, Torino, 2015, p. 2 ss.

<sup>21</sup> V. *infra*, §§ 7 e 9.

<sup>22</sup> V. *infra*, § 9.

complessiva operazione economica<sup>23</sup> alla luce del concreto assetto degli interessi diviso dai contraenti. Occorrerà valutare, infatti, se la non *compliance* possa costituire di per sé presupposto per l'attivazione di uno dei rimedi anzidetti oppure se, viceversa, sia preferibile un approccio meno «drastico», che consideri la non conformità suscettibile di condurre, insieme ad altri elementi, rispettivamente all'invalidità del contratto di investimento, all'immeritevolezza dell'intera operazione economica o, restando valido il contratto, a una mera responsabilità a carico dell'intermediario. Una simile analisi dovrà essere necessariamente condotta tenendo in debito conto che, come condivisibilmente affermato, in tema di violazione delle regole di correttezza previste in materia di attività di intermediazione finanziaria risultano inappropriate soluzioni dirette a cristallizzare le forme di reazione in un solo strumento rimediabile, dal momento che il rimedio trova modulazione in funzione degli interessi considerati dalla fattispecie concreta<sup>24</sup>. In altri termini, occorrerà individuare il rimedio più adeguato, sulla base della sua funzione, a garantire il soddisfacimento degli interessi coinvolti e protetti, bilanciati, nella logica del sistema<sup>25</sup>, secondo i principi di ragionevolezza<sup>26</sup> e proporzionalità<sup>27</sup>.

---

<sup>23</sup> Sul punto, cfr. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, Napoli, 2006, p. 371, il quale rileva come sia utile «approfondire non tanto l'atto (singolo) quanto la complessiva operazione, l'attività» precisando che, in questo contesto, divengono più incerti «i confini tra la fase precontrattuale e quella contrattuale vera e propria: fenomeni tendenti a precisare via via i termini di intesa finiscono con il moltiplicarsi e con il rendere la contrattazione un processo complesso e articolato, nel quale distinti accordi rappresentano distinte tappe significative destinate a completarsi in un successivo contratto rivolto per di più a regolamentare dettagli e aspetti non certamente secondari né meramente esecutivi»; l'importanza di valutare la complessiva operazione economica perseguita è sottolineata da E. GABRIELLI, *Il contratto e le sue classificazioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1997, I, p. 719; ID., *Il contratto e l'operazione economica*, *ivi.*, 2003, I, p. 95 ss.; ID., *L'operazione economica nella teoria del contratto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2009, p. 905 ss.; ID., «Operazione economica» e teoria del contratto, Milano, 2013, p. 69 ss.

<sup>24</sup> Così P. PERLINGIERI, *Il «giusto rimedio» nel diritto civile*, in *Giusto proc. civ.*, 2011, p. 4 s.; ID., *Regole del mercato e tutela dell'investitore: riflessioni a margine della MiFID*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, S. ADAMO, E. CAPOBIANCO e P.A. CUCURACHI (a cura di) Napoli, 2010, p. 315.

<sup>25</sup> Per approfondimenti sulla c.d. «teoria del bilanciamento», cfr., tra gli altri, P. PERLINGIERI e P. FEMIA, *Nozioni introduttive e principi fondamentali del diritto civile*, Napoli, 2000, p. 24 ss.; Ancora, P. PERLINGIERI, *Valori normativi e loro gerarchia. Una precisazione dovuta a Natalino Irti*, in *Rass. dir. civ.*, 1999, p. 802 ss.; L. LONARDO, *Informazione e persona, conflitto di interessi e concorso di valori*, Napoli, 1999, p. 188; L. MENGONI, *L'argomentazione nel diritto costituzionale*, in ID., *Ermeneutica e dogmatica giuridica, Saggi*, Milano, 1996, pp. 122 s. e 132; E. DEL PRATO, *Ragionevolezza e bilanciamento*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, p. 23 ss.; E. GIORGINI, *Ragionevolezza, proporzionalità e bilanciamento*, in AA.VV., *Ragionevolezza e proporzionalità nel diritto contemporaneo*, G. PERLINGIERI e A. FACHECHI (a cura di), Napoli, 2017, I, p. 513 ss.

<sup>26</sup> Il principio di ragionevolezza rinviene il proprio fondamento, all'interno del nostro ordinamento, nella previsione di cui all'art. 3 cost., ed è utilizzato dalla giurisprudenza quale parametro di bilanciamento qualitativo tra interessi confliggenti: per una ricognizione relativa a siffatto principio e alle implicazioni derivanti dalla sua applicazione ermeneutica, si vedano, fra gli altri, G. SCACCIA, *Controllo di ragionevolezza delle leggi e applicazione della Costituzione*, in *Nova juris interpretatio*, Roma, 2007, p. 286 ss.; L. PALADIN, *Ragionevolezza (principio di)*, in *Enc. dir.*, agg., I, Milano, 1997, p. 899 ss.; G. ZAGREBELSKY, *Su tre aspetti della ragionevolezza*, in AA.VV., *Il principio di ragionevolezza nella giurisprudenza della Corte costituzionale. Riferimenti comparatistici*, Milano, 1994, p. 179 ss.; S.

2. Nell'intento di delineare la collocazione dell'istituto della *compliance* nell'ambito del sistema delle fonti, occorre, preliminarmente, ragionare sul ruolo spettante al diritto in un'epoca di «crisi» della statualità, nonché sul valore da attribuire agli autoregolamenti privati nell'odierno contesto di mercato.

A tal proposito, è doveroso precisare che l'attenzione delle istituzioni e dell'opinione pubblica verso le tematiche inerenti al mercato finanziario è sensibilmente cresciuta con l'inizio del nuovo millennio, complici anche la globalizzazione e l'internazionalizzazione

---

ZORZETTO, *La ragionevolezza dei privati. Saggio di metagiurisprudenza esplicativa*, Milano, 2008, *passim*; per una ricostruzione comparatistica cfr. S. PENNICINO, *Contributo allo studio della ragionevolezza nel diritto comparato*, San Marino, 2012, p. 35 ss.; in una prospettiva più squisitamente civilistica, v., *inter alios*, con varietà di argomentazioni, G. PERLINGIERI, *Profili applicativi della ragionevolezza nel diritto civile*, Napoli, 2015, p. 16 ss.; ID., *Sul criterio di ragionevolezza*, in AA.VV., *Ragionevolezza e proporzionalità nel diritto contemporaneo*, cit., p. 1 ss.; A. FACHECHI, *La ragionevolezza nella disciplina applicabile agli atti di autonomia*, *ivi*, p. 447 ss. S. TROIANO, *La «ragionevolezza» nel diritto dei contratti*, Padova, 2005, p. 183 ss.; ID., *Ragionevolezza (diritto privato)*, in *Enc. dir., Annali*, VI, Milano, 2013, p. 763 ss.; S. PATTI, *Ragionevolezza e clausole generali*, Milano, 2013, p. 7 ss.; E. GIORGINI, *o.u.c.*; EAD., *Ragionevolezza e autonomia negoziale*, Napoli, 2010, p. 141 ss.; L. NIVARRA, *Ragionevolezza e diritto privato*, in *Ars interpretandi*, 7, *Ragionevolezza e interpretazione*, 2002, p. 373 ss.; F. PIRAINO, *Per una teoria della ragionevolezza in diritto civile*, in *Eur. dir. priv.*, 2014, p. 1287 ss.; A. RICCI, *Il criterio della ragionevolezza nel diritto privato*, Padova, 2007, p. 39 ss., spec. p. 139 ss. F.D. BUSNELLI, *Idee-forza costituzionali e nuovi principi: sussidiarietà, autodeterminazione, ragionevolezza*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2014, p. 9 ss.; G. D'AMICO, *Clausole generali e ragionevolezza*, in AA.VV., *I rapporti civilistici nell'interpretazione della Corte costituzionale*, I, *La Corte costituzionale nella costruzione dell'ordinamento attuale. Principi fondamentali*, Atti del 2° Convegno Nazionale S.I.S.Di.C., Capri 18-20 aprile 2006, Napoli, 2007, p. 429 ss.

<sup>27</sup> Il principio di proporzionalità, originariamente adoperato quale parametro di valutazione delle norme statali o sovranazionali in fattispecie relative a rapporti di tipo verticale, ha ottenuto un significativo successo nei giudizi di legittimità costituzionale relativi alla tutela dei diritti fondamentali e al loro bilanciamento: per approfondimenti sul punto, si rinvia, per tutti, a M. CARTABIA, *I principi di ragionevolezza e proporzionalità nella giurisprudenza costituzionale italiana*, relazione presentata alla Conferenza trilaterale delle Corti costituzionali italiana, portoghese e spagnola, Roma, 24-26 Ottobre 2013, in [www.cortecostituzionale.it](http://www.cortecostituzionale.it); in argomento v. anche G. ZAGREBELSKY, *La legge e la sua giustizia*, Bologna, 2008, p. 285 s.; per una disamina delle esperienze costituzionali internazionali v. A. BARAK, *Proportionality*, Cambridge University Press, 2012; A. STONE SWEET e J. MATHEWS, *Proportionality Balancing and Global Constitutionalism*, in *Columbia J. Transnat'l L.*, 2008, 47, p. 73 ss. Il principio in parola ha esercitato un significativo influsso anche nell'orizzonte del diritto dei contratti: in proposito, v., *ex multis*, P. PERLINGIERI, *Equilibrio normativo e principio di proporzionalità nei contratti*, in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2003, p. 443 ss.; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 382 ss.; N. LIPARI, *Il ruolo del notaio nella nuova realtà delle nullità contrattuali*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2002, p. 375 ss. N. CIPRIANI, *Patto commissorio e patto marciano. Proporzionalità e legittimità delle garanzie*, Napoli, 2000, p. 199 ss.; F. CRISCUOLO, *Equità e buona fede come fonti di integrazione del contratto. Potere di adeguamento delle prestazioni contrattuali da parte dell'arbitro (o del giudice) di equità*, nota a Trib. Milano, 9 gennaio 1997, in *Riv. arb.*, 1999, p. 71 ss.; ID., *Principio di proporzionalità, riduzione ad equità della penale e disciplina della multa penitenziale*, nota a Coll. arb. Milano, 29 marzo 2006, *ivi*, 2006, p. 387 ss.; ID., *Diritto dei contratti e sensibilità dell'interprete*, Napoli, 2003, p. 134 ss.; ID., *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 276 ss.; F. BENATTI, *Arbitrato di equità ed equilibrio contrattuale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1999, p. 837 ss.; F. CASUCCI, *Il sistema giuridico «proporzionale» nel diritto privato comunitario*, Napoli, 2001, p. 378 ss.; F. VOLPE, *La giustizia contrattuale tra autonomia e mercato*, Napoli, 2004, p. 184 ss.; L. DI NELLA, *Mercato e autonomia contrattuale nell'ordinamento comunitario*, Napoli, 2003, p. 233 ss.; A. BORTOLUZZI, *Proporzionalità*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ., agg.*, II, Torino, 2007, p. 1089 ss.; approfondiscono il tema dell'operatività del principio di proporzionalità nell'ambito di talune ipotesi applicative P. PERLINGIERI, *Abuso dei mezzi di conservazione della garanzia patrimoniale. La responsabilità processuale dell'avvocato*, in *Corr. giur.*, 2011, p. 1304 ss.; S. GIOVA, *La proporzionalità nell'ipoteca e nel pegno*, Napoli, 2012, p. 11 ss.; S. POLIDORI, *Principio di proporzionalità e disciplina dell'appalto*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, p. 686 ss.; G. CHIAPPETTA, *Azioni dirette e par condicio creditorum*, in AA.VV., *Studi in memoria di Vincenzo Ernesto Cantelmo*, R. FAVALE e B. MARUCCI (a cura di), Napoli, 2003, p. 446 ss.; P. LAGHI, *L'effetto legittimante della proporzionalità nel contratto di sale and lease back tra meccanismi convenzionali e «giusto rimedio»*, in *Rass. dir. civ.*, 2016, p. 1244 ss.

degli scambi, nonché la progressiva digitalizzazione delle procedure, aspetti capaci di provocare dei veri e propri *bugs* di rilevanza sistemica in caso di inosservanza delle regole prestabilite. Problematiche, queste, divenute di centrale e stringente attualità con l'espansione della crisi (non solo) economica, la quale ha raggiunto rapidamente una dimensione mondiale.

Come è stato autorevolmente affermato, infatti, ci si trova dinanzi a una crisi «che investe la società nel suo complesso [...] che connota un momento particolare della storia umana quale mancanza di etica nella politica e negli affari»<sup>28</sup>. Una crisi che, vista nello «specchio del diritto»<sup>29</sup>, sembra attenere, più in generale, alla sovranità dello Stato, al sistema delle fonti e alla complessità del fenomeno giuridico<sup>30</sup>. Essa incide, indubbiamente, sull'atteggiarsi della contrattazione, specialmente in un settore di mercato come quello bancario e finanziario, nel quale la vicenda negoziale diviene terreno fertile per l'incontro tra le esigenze – dicotomiche per definizione – di capitalizzazione-incremento dei profitti dell'intermediario e quelle di investimento-risparmio del cliente.

Ecco, dunque, che si è registrata una tendenza regolativa finalizzata a contrastare e regolare quell'insieme di comportamenti capaci di alterare il corretto equilibrio tra le

---

<sup>28</sup> In questi termini P. PERLINGIERI, *Crisi dei mercati finanziari e crisi delle imprese*, in *Riv. dir. impr.*, 2011, 2, p. 239.

<sup>29</sup> L'espressione è mutuata da F. GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Bologna, 2005, *passim*, il quale analizza gli effetti del fenomeno della globalizzazione sul sistema delle fonti del diritto, con particolare riferimento al ruolo del contratto, del giudice e dell'impresa. Giova precisare che il sistema globalizzato può tradursi, talvolta, in strumento di «indebolimento delle relazioni sociali»: è di tale avviso P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit. p. 475, il quale richiama un passaggio effettuato da M.R. FERRARESE, *Diritto e mercato. Il caso degli Stati Uniti*, Torino, 1992, p. 42.

<sup>30</sup> Sul punto cfr. P. PERLINGIERI, *o.u.c.*, pp. 240-243; problematica già avvertita e segnalata in ID., *Scuole civilistiche e dibattito ideologico: introduzione allo studio del diritto privato in Italia*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, I, p. 405 ss.; ID., *Diritto comunitario e legalità costituzionale. Per un sistema italo-comunitario delle fonti*, Napoli, 1992, p. 17 ss.; più recentemente ID., *Il principio di legalità nel diritto civile*, in *Rass. dir. civ.*, 2010, p. 164 ss.; discorre di «odierna crisi del sistema delle fonti del diritto, ormai sicuramente svincolate dall'unico punto di riferimento statualistico [...]», interrogandosi sul problema della giurisdizione nell'ambito della riflessione sul diritto, N. LIPARI, *Il ruolo del giudice nella crisi delle fonti del diritto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2009, p. 481; in argomento v., inoltre, F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 17 ss.; A. LASSO, *Crisi della legge e autorità del mercato*, in AA.VV., *Autorità e crisi dei poteri*, P.B. HELZEL, A.J. KATOLO (a cura di), Padova, 2012, spec. p. 64 ss., la quale, nel constatare una metamorfosi della sovranità, conclude nel senso di attribuire un ruolo centrale alla Costituzione e al perseguimento degli obiettivi irrinunciabili della persona umana. Per un approfondimento sull'impatto della crisi del mercato finanziario sulle categorie civilistiche cfr. R. DI RAIMO, *Categorie della crisi economica e crisi delle categorie civilistiche: il consenso e il contratto nei mercati finanziari derivati*, in *Giust. civ.*, 2014, 4, p. 1095 ss.; per una più ampia indagine, si rinvia a AA.VV., *Crisi finanziaria e categorie civilistiche*, G. ALPA – E. NAVARRETTA (a cura di), Milano, 2015, *passim*; in merito all'incidenza della crisi economica sugli schemi contrattuali propri del mercato immobiliare v. D. VALENTINO, *Crisi economica e tipologie contrattuali*, in *Riv. dir. priv.*, 2016, 3, p. 327 ss.; sul fatto giuridico complesso di crisi e sui suoi effetti estintivo-constitutivi, con particolare riferimento ai rimedi previsti per la stabilità dei soggetti in crisi reversibile o per la liquidazione delle crisi irreversibili, v. le riflessioni di E. CATERINI, *Il fatto giuridico complesso di crisi e i suoi effetti*, in *Rass. dir. civ.*, 2017, p. 1 ss.

parti<sup>31</sup>, attraverso la disciplina delle regole di accesso al mercato e di condotta degli operatori, con l'obiettivo ultimo di bilanciare la disparità di «potere» contrattuale tra l'offerta di prodotti/servizi e la domanda dei risparmiatori. In altri termini, anche (e soprattutto) in tale porzione di mercato, al diritto è assegnata la precipua funzione di strumento di regolazione di conflitti, dal momento che la regola giuridica è chiamata a comporre il conflitto anche tra «assoluti non compatibili»<sup>32</sup>, come possono sembrare, se rapportati, un grande gruppo bancario o una società di intermediazione dell'alta finanza e un piccolo risparmiatore.

Orbene, se al diritto è assegnato il compito di regolare il conflitto, al contratto, inteso quale strumento di organizzazione dell'intera struttura economica della società, sembrerebbe potersi affidare la funzione di disciplinare il mercato<sup>33</sup>. Quest'ultimo, infatti, è luogo di composizione di interessi e di collegamento tra dati economici attraverso la mediazione giuridica dell'atto di autonomia<sup>34</sup>. In tale prospettiva, il contratto diviene elemento ontologico del mercato e concorre alla sua regolamentazione, dal momento che pare obiettivamente difficile configurare un mercato senza scambio e dunque senza

---

<sup>31</sup> In altri termini, si pone il problema di comprendere quali possano essere i rimedi agli squilibri connaturati alle dinamiche di mercato, che disvelano la disarmonia di una struttura economica la quale, votata a logiche di efficienza e di profitto, è disposta a comprimere la libertà dei soggetti più esposti alla marginalità: in argomento v. P. PERLINGIERI, *Mercato solidarietà e diritti umani*, in *Rass. dir. civ.*, 1995, I, p. 95 ss., ora in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato*, cit., p. 237 ss; F. CRISCUOLO, *o.u.c.*, p. 42.

<sup>32</sup> L'espressione è di S. RODOTÀ, *Repertorio di fine secolo*, Roma-Bari, 1992, p. 124. Sul ruolo del diritto quale strumento di composizione dei conflitti tra soggetti portatori di interessi diversi non può non farsi riferimento all'insegnamento di F. CARNELUTTI, *Teoria generale del diritto*, Roma, 1951, il quale osservava che là dove non vi è conflitto di interessi, non ha ragione di esistere il diritto; sul punto, v. altresì V. SCALISI, *Ingiustizia del danno e analitica della responsabilità civile*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, p. 29; per un'ampia indagine cfr., inoltre, P. FEMIA, *Interessi e conflitti culturali nell'autonomia privata e nella responsabilità civile*, Napoli, 1996, pp. 428-429, il quale identifica il ruolo del diritto con la «possibilità di regolare».

<sup>33</sup> Sulle connessioni che sussistono tra contratto e mercato v. P. PERLINGIERI, *La contrattazione tra imprese*, in *Riv. dir. impr.*, 2006, p. 326; ID., *Diritto dei contratti e dei mercati*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, p. 879 ss.; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 377; F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 42; S. POLIDORI, *Regole dei rapporti e regole del mercato: fra disomogeneità del quadro normativo e responsabilità dell'interprete*, in AA.VV., *Mercato ed etica*, P. D'ADDINO SERRAVALLE (a cura di), Napoli, 2009, p. 354 ss.; per E. CATERINI, *Lineamenti di diritto civile italo-europeo. Dal mercato alla persona*, Napoli, 2010, p. 51 ss., il contratto è mezzo di realizzazione della persona umana, ma anche strumento di razionalità del mercato; in tal senso cfr. anche F. PIRAINO, *Adempimento e responsabilità contrattuale*, Napoli, 2011, p. 106, il quale evidenzia che il contratto, oltre a essere uno strumento di regolazione del contesto mercantile, deve essere valorizzato quale mezzo «di composizione di taluni conflitti sociali, di perequazione delle differenze nelle relazioni di mercato e di eliminazione di alcune forme di discriminazione»; ad avviso di F. CASUCCI, *Il sistema giuridico «proporzionale» nel diritto privato comunitario*, Napoli, 2001, p. 410, «l'indissolubilità fra la nozione di contratto e di mercato, oggi assunta a consapevolezza diffusa, influisce sulla ricostruzione normativa e teorica dello strumento contrattuale e sul ruolo dell'autonomia negoziale nell'ambito delle fonti produttive di regole». Su tali tematiche v., recentemente, E. CAPOBIANCO, *Globalizzazione, Mercato, Contratto*, in *Persona e Mercato*, 2017, 3, p. 133 ss. Nella giurisprudenza comunitaria, è utile il riferimento a Corte giust., 28 febbraio 1991, Stergios Delimitis c. Henniger Braeu AG, in *Racc.*, 1991, I, p. 935.

<sup>34</sup> In tal senso, cfr. G. OPPO, *Impresa e mercato*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, I, pp. 421-423.

contratto. Come avvertito già quaranta anni orsono da autorevole dottrina giuscommerciale, infatti, tra contratto e mercato vi è un nesso indissolubile, al punto che, si è affermato, «l'autonomia contrattuale crea il mercato e a sua volta è assicurata dall'esistenza del mercato, secondo uno sviluppo circolare nel quale il contratto rappresenta il meccanismo funzionale alla circolazione del diritto e allo svolgimento dell'impresa»<sup>35</sup>. Dunque, in un'epoca in cui la potestà regolativa eteronoma sembra ritrarsi sotto l'ègida della c.d. *deregulation*, alla contrattazione<sup>36</sup> è assegnato un ruolo centrale, dovendosi ribadire che ogni contratto, di là dalla propria struttura, è «regola» avente valenza oggettiva, a volte anche quale strumento di disciplina definitiva di futuri rapporti<sup>37</sup>.

Tenendo ferma siffatta considerazione, è necessario, tuttavia, precisare che il procedimento di produzione del diritto per mezzo del regolamento negoziale può essere «nuncius» delle contraddizioni e delle irrazionalità del mercato, non essendo lo strumento contrattuale affatto immune dal rischio di generare, pur nel suo intento ordinante<sup>38</sup>, asimmetrie e distorsioni non solo di natura economica<sup>39</sup>. Pertanto, il mercato e i suoi strumenti – tra i quali rientra il negozio giuridico – necessitano di un garante esterno che svolga una funzione di controllo sull'intero sistema, pena la mortificazione degli ideali di giustizia sostanziale che permeano di valore il nostro modello costituzionale. In altri

---

<sup>35</sup> Così G. AULETTA, *Contratto e mercato. A proposito del III Volume de «Il diritto civile» di C.M. Bianca*, Milano, 1984, in ID., *Scritti giuridici*, VIII, Milano, 2001, p. 228; riflessione ripresa da G. OPPO, *o.u.c.*, p. 423; in proposito, v. anche P. PERLINGIERI, *Nuovi profili del contratto*, in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato*, cit., p. 415 ss.; P. SCHLESINGER, *L'autonomia privata e i suoi limiti*, in *Giur. it.*, 1999, p. 230.

<sup>36</sup> Secondo un'impostazione che si ritiene di condividere, al fine di delineare un criterio adeguato alle odierne complesse modalità dei traffici, più che di contratto, è preferibile discorrere di contrattazione, ossia di reti e collegamenti contrattuali, di gruppi e soggetti che stabiliscono tra loro rapporti sulla base di pre-regolamenti, attuati mediante attività esecutive, che configurano accordi e convenzioni e, dunque, contratti. In tal senso, v. P. PERLINGIERI, *o.l.u.c.*, p. 232; P. FEMIA, *Nomenclatura del contratto o istituzione del contrarre?*, in *Il terzo contratto*, G. GITTI e G. VILLA (a cura di), Bologna, 2008, p. 271 ss. È opportuno, insomma, per cogliere le moderne dinamiche degli scambi, valorizzare l'operazione economica nel suo complesso: in proposito v. E. GABRIELLI, *«Operazione economica» e teoria del contratto*, cit., p. 159 ss.

<sup>37</sup> In tal senso F. CRISCUOLO, *L'autodisciplina. Autonomia privata e sistema delle fonti*, Napoli, 2000, p. 48 ss.; ID., *Diritto dei contratti*, cit., p. 11 ss.; ID., *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 29.

<sup>38</sup> Sul concetto di categoria ordinante o normativa v. E. DEL PRATO, *Dieci lezioni sul contratto*, Milano, 2011, spec. p. 2, il quale definisce «categoria normativa» una figura che si caratterizza per costanza di struttura, che, quando la legge la disciplina, diviene, appunto, «normativa». Nel sistema delineato dal Codice civile, il contratto, disciplinato dall'art. 1321 c.c., è categoria ordinante, dal momento che l'art. 1324 c.c. prevede che le relative norme si osservano, in quanto compatibili, per gli atti unilaterali, purché tra vivi e a contenuto patrimoniale. In tal senso v. F. GALGANO, *Trattato di diritto civile*, 3<sup>a</sup> ed., Milano, 2015, p. 161.

<sup>39</sup> Cfr. A. LASSO, *Crisi della legge*, cit., p. 73.

termini, l'accoglimento di un nuovo concetto di legalità<sup>40</sup>, impone il ritorno alle nozioni controllo<sup>41</sup>.

Dunque, procedendo nella disamina della dialettica esistente tra contratto e mercato, è doveroso precisare che essi si conformano ai medesimi principi e valori<sup>42</sup>. In questa prospettiva, deve essere condiviso l'insegnamento di chi, limpidamente, mette in guardia dal considerare il mercato soltanto luogo di scambio, produzione e redistribuzione di ricchezza ove si annidano mere ragioni economiche e mercantili, e colloca lo stesso in un quadro costituzionale, considerandolo depositario di valori e diritti – anche – essenziali<sup>43</sup>. Pertanto, il mercato, il contratto e la relativa regolamentazione non possono porsi in contrasto con le istanze supreme del sistema ordinato in chiave gerarchica e, dunque, devono essere assoggettati all'assiologia dei valori che è propria dell'ordinamento giuridico unitariamente considerato<sup>44</sup>. Affidare il compito di assicurare

---

<sup>40</sup> In argomento v. P. PERLINGIERI, *Il principio di legalità*, cit., p. 183.

<sup>41</sup> Necessità avvertita e motivata da P. PERLINGIERI, *Crisi dei mercati finanziari*, cit., p. 243. Sul concetto di «controllo» v. *infra*, Cap. II, spec. §§ 1 e 2.

<sup>42</sup> G. OPPO, *Impresa e mercato*, cit., p. 421.

<sup>43</sup> Il riferimento è a P. PERLINGIERI, *Mercato, solidarietà e diritti umani*, cit. p. 91; ID., *Diritto dei contratti e dei mercati*, cit., p. 881. L'A. sottopone a critica il c.d. «riduzionismo economico», poiché «sotto la veste innocua dell'efficienza economica si occultano scale di valori precise e determinate che gli economisti usano con disinvoltura, e che i giuristi devono sottoporre ad analisi critica». Per ulteriori spunti di riflessione in argomento, cfr. anche ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, cit., p. 471 ss.; ID., *Il "diritto privato europeo" tra riduzionismo economico e dignità della persona*, in *Eur. dir. priv.*, 2010, 2, p. 345 ss.; E. CAPOBIANCO, *Globalizzazione, rapporti civili e diritti della persona*, in *Vita not.*, 2006, p. 6 ss.; ID., *Globalizzazione, mercato, contratto*, cit., p. 136 s.; S. RODOTÀ, *La persona*, in *Manuale di diritto privato europeo*, C. CASTRONOVO E S. MAZZAMUTO (a cura di), Milano, 2007, I, p. 210 s., ad avviso del quale «[c]onsiderando nel suo insieme il sistema giuridico europeo, si continua tuttavia a scorgere una forte dialettica tra riduzionismo economico e tutela della persona [...]. La normativa europea ha privilegiato l'attenzione per la persona nella dimensione del consumo, facendo appunto della tutela del consumatore uno degli oggetti primari della sua attenzione. Un obiettivo sicuramente di grande importanza [...] ma parziale, perché considera la persona unicamente dal punto di vista del mercato»; ID., *Il diritto di avere diritti*, Roma-Bari, 2015, p. 38-39 e 169 ss. Sul rapporto assiologico tra ordinamento e contratto e, in particolare, sul rapporto biunivoco tra valori del contratto e valori dell'ordinamento v. M. GRONDONA, *Diritto dispositivo contrattuale*, cit., p. 82 ss.

<sup>44</sup> Ribadisce la coerenza del sistema normativo e la sua centralità, precisando che esso debba continuare a essere considerato unitario, pur se reso maggiormente complesso dalla pluralità gerarchicamente ordinata delle sue fonti P. PERLINGIERI, *Complessità e unitarietà dell'ordinamento giuridico vigente*, in *Rass. dir. civ.*, 2005, p. 188 ss.; ora in ID., *L'ordinamento vigente e i suoi valori*, Napoli, 2006, p. 3 ss.; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 159 ss.; ID., *Chiusura dei lavori*, in AA.VV., *Diritto comunitario e sistemi nazionali: pluralità delle fonti e unitarietà degli ordinamenti. Atti del 4° Convegno SISDiC*, Capri, 16, 17 e 18 aprile 2009, in *Atti della Società Italiana degli Studiosi del Diritto Civile*, 4, Napoli, 2010, p. 677 ss.; P. FEMIA, *Nota di lettura. Voltare le spalle al destino: sistema aperto o aperture sistematiche*, in C.W. CANARIS, *Pensiero sistematico e concetto di sistema nella giurisprudenza sviluppati sul modello del diritto privato tedesco*, trad. it. di G. Varanese, Napoli, 2009, p. 185 ss.; ID., *Applicare il diritto al caos. Teoria riflessiva delle fonti e unità dell'ordine*, in AA.VV., *Diritto privato comunitario*, P. PERLINGIERI e L. RUGGERI (a cura di), Napoli, 2009, p. 39 ss.; N. LIPARI, *Diritto privato e diritto privato europeo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2000, p. 14, discorre di «sistema integrato di regole» all'interno di ciascuno Stato membro; V. SCALISI, *Complessità e sistema delle fonti di diritto privato*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, p. 172, evidenzia che «Anche la realtà giuridica più complessa e mutevole, più frammentaria e instabile, resta pur sempre suscettibile di conoscenza razionale e sistematica»; in una diversa prospettiva, altra parte della dottrina ritiene difficile ribadire tale rilievo anche a fronte dell'intervento, nel

la correttezza del mercato e lo sviluppo della persona a un modello di autoregolamentazione endemico agli scambi commerciali e sottratto a qualsiasi meccanismo di controllo avrebbe la conseguenza di produrre un risultato più favorevole al contraente forte (nel settore di cui si discute, l'intermediario)<sup>45</sup>.

Lungi dall'avallare le ragioni del profitto ad ogni costo, secondo l'equivocata logica de «il fine giustifica i mezzi», il mercato è e deve essere al servizio dell'uomo, le situazioni di contenuto patrimoniale essendo chiamate a svolgere un ruolo strumentale rispetto a quelle esistenziali<sup>46</sup>, nell'ottica della costruzione di un sistema compatibile e conforme ai valori della persona umana, la quale è perno e apice dell'ordinamento giuridico. In un tempo, come quello attuale, nel quale si avverte più che mai il bisogno della composizione dei conflitti originati da logiche di massimizzazione dell'utilità e di accrescimento delle ricchezze, in seno a una società spesso indifferente alle sperequazioni e allo sfruttamento

---

sistema delle fonti, del diritto comunitario: in tal senso, v. N. IRTI, *Sul problema delle fonti in diritto privato*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2001, p. 700 ss., il quale osserva che «una "armonizzata" pluralità di diritti statali non è, e non può essere, un'unità» e che «[...] il carattere frammentario di regolamenti e direttive europei rispecchia la natura stessa della tecno-economia, la quale si risolve in un insieme cumulativo di atti, ma non istituisce un'unità provvista di senso universale [...]»; G. ALPA, *I «Principi fondamentali» e l'armonizzazione del diritto contrattuale europeo*, in *Contr. impr.*, 2013, p. 825 ss.; C. CASTRONOVO, *Armonizzazione senza codificazione: la penetrazione asfittica del diritto europeo*, in *Eur. dir. priv.*, 2013, p. 905 ss.; F. ADDIS, *Sulla contrapposizione tra norme e principi*, in AA.VV., *Giurisprudenza per principi e autonomia privata*, S. MAZZAMUTO e L. NIVARRA (a cura di), Torino, 2016, pp. 233-234; A. GENTILI, *I concetti nel diritto privato europeo*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, 6, p. 778, sottolinea che «l'ordinamento che risulta dalla penetrazione del diritto comunitario nei sistemi nazionali sembra derivare dal concorso di sistemi giuridici per buona parte reciprocamente estranei, in quanto segnati non da semplici differenze ma da specifica alterità culturale».

<sup>45</sup> Cfr. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 338 ss.; le questioni del controllo e della democraticità delle connesse procedure nel quadro delle fonti del diritto sono affrontate da F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 29, il quale evidenzia la necessità «di restituire al diritto il ruolo di promozione e governo delle forze dei mercati, ruolo che da sempre gli è proprio, per ricostruire un sistema delle fonti che contempli sì l'autonomia ed il contratto quale strumento di produzione di regole oggettive [...], ma che abbia al proprio vertice fonti esterne ai mercati che possano svolgere la loro imprescindibile funzione orientativa verso la realizzazione del modello costituzionale di giustizia sostanziale»; su tali aspetti cfr., recentemente, E. CATERINI, *Sostenibilità e ordinamento civile. Per una riproposizione della questione sociale*, Napoli, 2018, pp. 9 ss. e 38 s. Evidenzia i pericoli insiti nel confidare sull'autosufficienza dell'atto di autonomia e delle regole imposte dal solo mercato G. VETTORI, *Il contratto europeo tra regole e principi*, Torino, 2015, p. 94 ss.; sul punto v. altresì S. RODOTÀ, *Il diritto di avere diritti*, Roma-Bari, 2012, p. 53.

<sup>46</sup> Così F. CRISCUOLO, *o.u.c.*, p. 304; sul punto, occorre ricordare che circa sessanta anni fa, la dottrina ha intrapreso un percorso volto a tentare di «emancipare» il diritto privato da logiche esclusivamente patrimoniali: il riferimento è A. DE CUPIS, *La persona umana nel diritto privato*, in *Foro it.*, 1956, IV, c. 79 ss., ove si auspica un deciso cambio di rotta rispetto alla concezione materialistica e patrimonialistica del diritto privato, ridotto a «mero coordinamento degli interessi economici individuali»; v. altresì C. DONISI, *Verso la «depatrimonializzazione» del diritto privato*, in *Rass. dir. civ.*, 1980, p. 680 ss., in merito al quale v. la replica di A. DE CUPIS, *Sulla «depatrimonializzazione» del diritto privato*, in *Riv. dir. civ.*, 1982, II, p. 482 ss.; P. PERLINGIERI, «*Depatrimonializzazione» e diritto civile*, in *Rass. dir. civ.*, 1983, p. 1 ss.; sulla «funzionalizzazione» delle situazioni soggettive patrimoniali alle situazioni esistenziali cfr., più recentemente, P. PERLINGIERI, *La persona umana nell'ordinamento giuridico*, in *Id.*, *La persona e i suoi diritti. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2005, p. 7 ss.; *Id.*, *Le insidie del nichilismo giuridico. Le ragioni del mercato e le ragioni del diritto*, in *Rass. dir. civ.*, 2005, I, pp. 1-8; *Id.*, *Mercato, solidarietà e diritti umani*, cit., p. 103; M.L. CHIARELLA, *La tutela dei diritti fondamentali nei rapporti interpretati: elaborazioni teoriche e stato dell'arte*, in AA.VV., *Diritto privato europeo e diritti fondamentali. Saggi e ricerche*, G. COMANDÈ (a cura di), Torino, 2004, p. 56.

dei piú deboli, è imprescindibile «ritornare alla Costituzione», il cui programma imperniato su una filosofia di valori forti e significativi, perché ispirati all'intima essenza dell'uomo, è il solo in grado di poter svolgere una funzione unificante all'interno di un contesto socio-economico così lacerato<sup>47</sup>.

In definitiva, sulla scorta di queste considerazioni, appare quasi scontato affermare che anche l'attività di *compliance* e il relativo controllo di conformità alle norme, potenzialmente costituendo un terreno di incontro tra le esigenze degli intermediari e dei risparmiatori e potendo contribuire alla realizzazione di un mercato piú equo, devono essere condotti in modo non arbitrario, bensí alla luce dei principi costituzionali sui quali si fonda l'attività bancaria e finanziaria e dei quali, pertanto, si rende necessaria la disamina.

3. La connotazione «gerarchica» propria delle fonti dell'ordinamento italo-europeo, al vertice delle quali è posta la nostra Costituzione, impone uno sforzo interpretativo volto a rintracciare, *in primis*, la «copertura» costituzionale della funzione in esame. Sul punto, giova premettere che i principi costituzionali in materia di iniziativa economica e risparmio, gli obiettivi generali contenuti nei Trattati istitutivi dell'Unione Europea, nonché i regolamenti e le direttive emanati dal legislatore comunitario per il perseguimento dei medesimi, concorrono a delineare quella che è stata definita la «nuova» Costituzione economica<sup>48</sup>. Quest'ultima, in estrema sintesi, identifica l'insieme dei

---

<sup>47</sup> In tal senso v. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., spec. p. 192 ss.; F. CRISCUOLO, *Diritto dei contratti e sensibilità dell'interprete*, cit., p. 29; ID., *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 49; A. LASSO, *Crisi della legge*, cit., p.75 s.; G.P. CALABRÒ, *Valori supremi e legalità costituzionale. Diritti della persona e democrazia pluralistica*, Torino, 1999, p. 17.

<sup>48</sup> Esorbirebbe dalle finalità del presente lavoro approfondire il tema, assai dibattuto, della nozione di Costituzione economica. Si rinvia, pertanto, agli studi condotti sull'argomento nella letteratura giuridica. Il riferimento è, in particolare, a S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Roma-Bari, 5ª ed., 2017, p. 3 ss., il quale ne descrive i pilastri fondamentali. Secondo l'A., essi sono costituiti da: a) processo di integrazione europea; b) discipline nazionali del mercato e della concorrenza; c) ridefinizione dei pubblici servizi; d) operazioni di privatizzazione; e) controllo della finanza pubblica; f) disciplina pubblica della finanza privata. Sul punto v., inoltre, con notazioni parzialmente critiche, G.U. RESCIGNO, *Costituzione economica*, in *Enc. giur.* Treccani, X, Roma, 2001, p. 1 ss.; N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 1998, p. 15 ss.; G. BIANCO, voce *Costituzione economica*, in *Dig. disc. pubbl.*, agg., Torino, 2008, p. 259 ss.; AA.VV., *La costituzione economica: Italia, Europa*, C. PINELLI – T. TREU (a cura di), Bologna, 2010, *passim*; G. DE VERGOTTINI, *La costituzione economica italiana: passato e attualità*, in *Dir. soc.*, 2010, 3-4, p. 333 ss.; da ultimo, cfr. E. PICOZZA, *L'ordinamento multilivello del diritto dell'economia*, in *Diritto dell'economia*, ID.-V. RICCIUTO (a cura di), 2ª ed., Torino, 2017, p. 56 ss. Per l'individuazione della costituzione economica europea, informata al principio di economia di mercato aperta in regime di libera concorrenza v. L. DI NELLA, *Mercato e autonomia contrattuale*

principi fondamentali sui quali si basano, nell'ambito di un ordinamento giuridico, i meccanismi regolativi che governano i processi di produzione e distribuzione della ricchezza. Da tale assunto deriva che l'attività di *compliance*, in quanto prodromica a garantire – nell'ottica di una tra le attribuzioni che le sono proprie e che in questa sede è oggetto di indagine – la conformità della contrattazione bancaria e finanziaria alle discipline giuridiche di settore, deve necessariamente svolgersi in ossequio a siffatto quadro di disposizioni fondamentali di principio.

Con riferimento all'influsso dell'ordinamento comunitario nella costruzione della rinnovata costituzione economica, vengono in rilievo innanzitutto i Trattati di Roma, di Maastricht e di Lisbona<sup>49</sup>. Il principio apicale affermato dal legislatore europeo in materia è quello della realizzazione di un mercato unico europeo delle attività economiche, denominato anche «mercato interno»<sup>50</sup>. Al fine di raggiungere tale obiettivo, sono stati apprestati tre ordini di strumenti, ossia la libertà di circolazione delle persone, delle merci, dei capitali e dei servizi; la politica volta alla creazione di un mercato realmente concorrenziale; la notevole limitazione, per evitare distorsioni della concorrenza, degli aiuti di Stato alle imprese. Tuttavia, nonostante gli sforzi profusi dalle istituzioni comunitarie e dagli ordinamenti dei singoli Stati membri, che comunque hanno portato a notevoli progressi in tal senso, il mercato unico non può tuttora considerarsi completato.

---

*nell'ordinamento comunitario*, Napoli, 2003, p. 103 ss.; L. FRANZESE, *Ordine economico e ordinamento giuridico. La sussidiarietà delle istituzioni*, Padova, 2004, p. 15 ss. In proposito, si è affermato che, attualmente, «la costituzione economica è garantita prevalentemente da regolamenti comunitari che, in realtà, più delle leggi statali finiscono con il realizzare la riserva di legge»: così P. PERLINGIERI, *I diritti civili dello straniero*, in ID., *La persona e i suoi diritti*, cit., p. 89.

<sup>49</sup> Rispettivamente siglati nel 1957, nel 1992 e nel 2007.

<sup>50</sup> L'art. 3, comma 3, del Trattato sull'Unione Europea (TUE) sancisce che «L'Unione instaura un mercato interno. Si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale, e su un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell'ambiente. Essa promuove il progresso scientifico e tecnologico.»; nella medesima prospettiva, il titolo I, Parte III, del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) è dedicato al «mercato interno» dell'Unione. In particolare, l'art. 26 dispone: «L'Unione adotta le misure destinate all'instaurazione o al funzionamento del mercato interno, conformemente alle disposizioni pertinenti dei trattati. Il mercato interno comporta uno spazio senza frontiere interne, nel quale è assicurata la libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali secondo le disposizioni dei trattati. Il Consiglio, su proposta della Commissione, definisce gli orientamenti e le condizioni necessari per garantire un progresso equilibrato nell'insieme dei settori considerati.» Altri importanti documenti comunitari che dimostrano l'attenzione delle istituzioni al tema del mercato comune sono il «Libro Bianco» della Commissione Europea del giugno 1985 (, che contiene circa trecento provvedimenti legislativi necessari al completamento del mercato interno da adottare, da parte delle istituzioni comunitarie, entro il 31 dicembre 1992. Tale programma è stato recepito, nel 1986, con l'«Atto Unico Europeo» (, che ha determinato la prima vera importante revisione del Trattato di Roma attraverso l'introduzione della nozione di mercato interno.

A tal proposito, recentemente, l'attenzione delle istituzioni sovranazionali si è concentrata, al fine di ridare slancio alla creazione del mercato comune europeo, lungo tre principali linee direttrici: sostenere una crescita economica duratura e sostenibile, rilanciare la fiducia dei cittadini europei nel mercato interno e migliorarne la *governance*<sup>51</sup>. Inoltre, nell'ambito della «Strategia Europa 2020», l'Unione si propone di favorire delle politiche economiche che siano in grado di promuovere gli investimenti, rafforzare la crescita, eliminare i principali ostacoli alla stessa e all'occupazione all'interno degli Stati membri, nonché di migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche e la loro capacità di creare un ambiente favorevole alla crescita<sup>52</sup>.

Crescita economica, incremento della fiducia, miglioramento della *governance*, promozione degli investimenti, sostenibilità della finanza: si tratta, potrebbe dirsi, di obiettivi «aurei» in una prospettiva squisitamente mercantile. Tali risultati, come si vedrà nel prosieguo, possono essere perseguiti anche attraverso la corretta implementazione e l'efficiente operatività di una funzione di *compliance* nelle banche e nelle società che si occupano di intermediazione finanziaria, e, anzi, è proprio in questa direzione che sono andate alcune recenti tendenze regolatorie.

Tuttavia, lungi dal considerare esigenze esclusivamente economiche, il raggiungimento di questi obiettivi deve confrontarsi con l'assiologia dei valori che il nostro ordinamento esprime, *in primis*, attraverso il suo programma costituzionale. È doveroso ricordare, infatti, che «vi sono valori e interessi non realizzabili partendo dal mercato e bisogni, anzi, di essere difesi dall'espansione delle sue regole: dignità della persona, salute [...],

---

<sup>51</sup> In tal senso, è esemplificativo il c.d. «Rapporto Monti» del maggio 2010, in [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu), strumentale alla predisposizione della Comunicazione COM (2010) 608 def., in [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu), «Verso un atto per il mercato unico - Per un'economia sociale di mercato altamente competitiva», presentata il 27 ottobre dello stesso anno dalla Commissione europea. Sulla scorta di tali indicazioni di principio, la Commissione adotta, il 13 aprile 2011, il nuovo Atto per il mercato unico, in [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu), nel quale si definisce il mercato unico come il motore economico principale per l'Europa e si delineano gli aspetti fondamentali su cui dovranno concentrarsi le politiche dell'Unione: competitività, progresso sociale, protezione dei consumatori, digitalizzazione, energia. Per un approfondimento sull'importanza di tali documenti nell'ambito del diritto europeo dei contratti v. G. VETTORI, *Il contratto europeo fra regole e principi*, Torino, 2015, p. 88 ss., spec. p. 90.

<sup>52</sup> Cfr. Raccomandazione (UE) 2015/1184 del Consiglio dell'Unione europea del 14 luglio 2015, in [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu), relativa agli «orientamenti di massima per le politiche economiche degli Stati membri e dell'Unione europea», nella quale il Consiglio prende atto che la crisi economica e finanziaria ha rivelato e messo in evidenza importanti carenze nell'economia dell'Unione e dei suoi Stati membri e determina quale obiettivi la costruzione di una società forte e coesa, la combinazione di misure relative alla domanda e all'offerta e la realizzazione di uno stato di crescita costante e intelligente. In dottrina, analizza il tema della «sostenibilità» dell'economia sociale di mercato nel sistema italo-europeo E. CATERINI, *Sostenibilità e ordinamento civile*, cit., pp. 33 ss. e 39 ss.

ambiente hanno bisogno di essere imposti come vincoli al gioco del mercato»<sup>53</sup>. Pertanto, anche in una fase storica tendente a caratterizzarsi come sistema di mercato globalizzato, oltre lo Stato e i mercati nazionali, deve restare salda la filosofia della vita recepita a livello costituzionale, che pone lo Stato e il mercato al servizio dell'uomo e attribuisce alle situazioni di contenuto patrimoniale un ruolo servente rispetto a quelle connaturate alla persona<sup>54</sup>.

In altri termini, alle pretese utilitaristiche della tecno-economia si oppone, nel nostro sistema, il principio personalista della solidarietà nei rapporti interpersonali – siano essi di natura economica, politica, sociale – sancito dall'art. 2 cost., in grado di conformare anche la libertà di iniziativa economica al perseguimento di obiettivi ritenuti prevalenti, quali quelli del pieno sviluppo della persona, della rimozione degli abusi e delle prevaricazioni dei soggetti – economicamente e/o contrattualmente – più forti, della giustizia sostanziale<sup>55</sup>.

Se così è, è necessario avvertire sin d'ora che l'attività volta a garantire la conformità alle norme (*compliance*) in materia contrattuale, qualora sia effettuata dall'istituto bancario o dall'intermediario al solo scopo di incrementare i propri profitti o ridurre i propri costi – insomma, secondo mere ragioni di efficienza –, senza tenere in debito conto gli aspetti connessi alla tutela e alla protezione dell'investitore-risparmiatore, che pure costituiscono i più importanti *targets* da raggiungere per il legislatore in materia, sarebbe da considerare carente, se non da un punto di vista economico, da un punto di vista giuridico-sistemico ossequioso della gerarchia dei valori dell'ordinamento. In

---

<sup>53</sup> Testualmente Giu. AMATO, *Il mercato nella Costituzione*, in *Quad. cost.*, 1992, p. 18.

<sup>54</sup> In tal senso cfr. P. PERLINGIERI, *Diritto comunitario e legalità costituzionale. Per un sistema italo-comunitario delle fonti*, Napoli, 1992, pp. 95 ss. e 154 ss.; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 887.

<sup>55</sup> Sui doveri di solidarietà quali criteri conformativi della libertà di iniziativa economica privata v. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 326 ss.; N. IRTI, *Concetto giuridico di mercato e doveri di solidarietà*, in *Riv. dir. civ.*, 1997, I, 3, p. 187 ss., ora in ID., *L'ordine giuridico del mercato*, cit., pp. 85 ss. e 115, il quale rileva che «la connessione tra gli artt. 2 e 41 [...] esprime la misura del rapporto tra solidarietà e mercato: se il mercato designa lo statuto giuridico degli scambi economici; se la Costituzione demanda alla legge ordinaria di tracciarne la fisionomia; i criteri di conformazione, indicati nel 2° e 3° comma dell'art. 41, traducono il dovere di solidarietà nel campo proprio dell'iniziativa economica. I doveri negativi del 2° comma dell'art. 41, nel vietare il compimento di atti lesivi all'utilità sociale o della sicurezza o della libertà e dignità umana, servono a specificare il dovere di solidarietà»; G. OPPO, *Categorie concettuali e statuti del rapporto obbligatorio*, in *Il diritto delle obbligazioni e dei contratti: verso una riforma?*, Atti del Convegno per il cinquantenario della Rivista di diritto civile, Treviso 23-24-25 marzo, 2006, in *Riv. dir. civ.*, 2006, pp. 48 ss. e 53 s.; ID., *L'iniziativa economica*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, p. 309 ss.; V. SCALISI, *Il ruolo della civilistica italiana nel processo di costruzione della nuova Europa*, ID. (a cura di), Milano, 2007, p. 11 s.; ID., *Il contratto in trasformazione: invalidità e inefficacia nella transizione al diritto europeo*, Milano, 2011, p. 325; C.M. BIANCA, *Diritto civile*, III, *Il contratto*, Milano, 2000, p. 32 ss.; S. RODOTÀ, *Il terribile diritto*, Bologna, 1990, p. 451 ss.

quest'ottica, può anticiparsi che la tematica involge, *sine dubio*, questioni di «etica degli affari» connesse alla dottrina della c.d. «corporate social responsibility», che saranno oggetto di analisi nel prosieguo della ricerca.

A mente di queste considerazioni, ricondotta l'attività di *compliance* normativa nel novero degli strumenti utili per il legislatore comunitario al fine di perseguire i propri obiettivi di carattere economico, sociale e politico, occorre precisare che, a maggior ragione, l'istituto necessita di un inquadramento nell'ambito dei principi costituzionali che informano il settore di mercato dedicato all'attività bancaria e finanziaria.

4. Al fine di comprendere il ruolo spettante all'attività di *compliance* nel contesto di tale «cornice» di principio, appare rilevante approfondire il tema della collocazione costituzionale dell'attività bancaria.

Orbene, come autorevolmente sostenuto, quest'ultima deve essere stabilita muovendo dall'art. 41 cost., trascorrendo dai precetti di questa disposizione a quelli del successivo art. 47<sup>56</sup>. Tale rilievo appare suscettibile di essere esteso anche all'attività diretta alla prestazione di servizi di investimento. Pertanto, non può prescindersi dall'analisi degli artt. 41 e 47 cost., che recano importanti disposizioni di principio in materia di iniziativa economica e risparmio.

Come è noto, l'art. 41, comma 1, cost., sancisce la libertà di iniziativa economica privata, regolandone, subito dopo, le modalità di svolgimento. In particolare, limitazioni al suo esercizio sono rinvenibili nei concetti, espressivi di altrettanti principi costituzionali, di «utilità sociale», «sicurezza», «libertà», «dignità umana» (art. 41, comma 2, cost.). Al lume di ciò è intuibile, *ictu oculi*, un «contenimento» dell'iniziativa. Infatti, la disposizione costituzionale prevede un indirizzo e un coordinamento a fini sociali dell'attività economica tanto pubblica quanto privata, la cui determinazione è

---

<sup>56</sup> Così G. OPPO, *Libertà di iniziativa e attività bancaria*, in ID., *Scritti giuridici*, IV, Padova, 1992, p. 1 e in *Riv. dir. civ.*, 1990, I, p. 469.

demandata alla legge, attraverso la predisposizione di specifici programmi e controlli strumentali a favorire tale indirizzamento (art. 41, comma 3, cost.)<sup>57</sup>.

Orbene, che l'attività bancaria sia oggi attività d'impresa non può essere posto in dubbio, dato l'inequivocabile tenore, innanzitutto, della norma di cui all'art. 2195, comma 3, n. 4, c.c.<sup>58</sup>. Altro referente normativo in tal senso è rintracciabile nell'art. 1, comma 1, d. P.R. 27 giugno 1985, n. 350<sup>59</sup>, recante attuazione della direttiva n. 77/780 CEE in materia creditizia, poi abrogato dal d.lg. 14 dicembre 1992, n. 481; da ultimo, la natura di impresa dell'attività bancaria è sancita dall'art. 10, comma 1, d.lg. 1 settembre 1993, n. 385 (Testo Unico Bancario, di séguito Tub)<sup>60</sup>. Del pari, la prestazione di servizi di investimento è senz'altro attività riconducibile in alveo «imprenditoriale», come si desume dalla lettera dell'art. 18, comma 1, d.lg. n. 58/1998 (Tuf)<sup>61</sup>.

Dal momento che il fondamento costituzionale dell'attività di impresa è rinvenibile nell'art. 41 cost. e nella relativa previsione<sup>62</sup> della libertà di iniziativa economica<sup>62</sup>, appare

---

<sup>57</sup> L'art. 41 cost. testualmente recita: «L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali». Per un approfondimento sul dibattito che ha portato all'adozione di tale formula in sede di Assemblea Costituente e, più in generale, per un'analisi della disposizione in parola v. R. NIRO, *Art. 41*, in AA.VV., *Commentario alla Costituzione*, R. BIFULCO, A. CELOTTO, M. OLIVETTI (a cura di), I, Torino, 2006, pp. 848-850 e p.851 ss.; in argomento v. altresì F. GALGANO, *Art. 41*, in AA.VV., *Commentario della Costituzione, Rapporti economici*, II, G. BRANCA (a cura di), Bologna-Roma, 1982, p. 1 ss.

<sup>58</sup> Là dove è sancito che «Sono soggetti all'obbligo dell'iscrizione nel registro delle imprese gli imprenditori che esercitano un'attività bancaria [...]». In proposito, si è affermato che la libertà di iniziativa economica è l'attività di impresa, in virtù sia della definizione di imprenditore contenuta nell'art. 2082 c.c., sia per altri riferimenti normativi, tra cui, in particolare, le previsioni di cui all'art. 41, comma 3, e 43 cost.: in argomento cfr. P. PERLINGIERI e M. MARINARO, sub. *art. 41*, in P. PERLINGIERI e AA.VV., *Commento alla Costituzione italiana*, Napoli, 2001, pp. 284 s.; v. altresì G. OPPO, *L'iniziativa economica*, cit., p. 309 ss.

<sup>59</sup> La norma citata stabilisce che «[l]'attività di raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e di esercizio del credito ha carattere d'impresa, indipendentemente dalla natura pubblica o privata degli enti che la esercitano». Sul punto v. P. FERRO LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, I, *Parte generale*, Torino, 2004, p. 81 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Nozione di attività bancaria e di raccolta del pubblico risparmio*, in AA.VV., *Commentario al t.u. bancario*, ID. (a cura di), 3<sup>a</sup> ed., Padova, 2012, p. 114 ss.

<sup>60</sup> Tale previsione riprende quella contenuta nell'art. 1, comma 1, d. P.R. n. 350/1985, cit., disponendo che «La raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha carattere d'impresa». Per approfondimenti cfr. V. CALANDRA BUONAUORA, *La banca come impresa e l'accesso all'attività bancaria*, in ID.-M. PERASSI-C. SILVETTI, *La banca: l'impresa e i contratti*, in *Tratt. dir. comm.* Cottino, VI, Padova, 2001, p. 59 ss.; C. BRESCIA MORRA, *L'attività dell'impresa bancaria*, in EAD.-U. MORERA, *L'impresa bancaria*, in *Tratt. dir. civ. CNN*, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2006, p. 96

<sup>61</sup> Infatti, vi si legge testualmente che «L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento è riservato alle imprese di investimento e alle banche».

<sup>62</sup> Cfr., *ex multis*, P. PERLINGIERI e M. MARINARO, *o.u.c.*, p. 284 s.; V. BUONOCORE, voce *Impresa (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, *Annali*, I, Milano, 2007, p. 763, il quale rileva, in merito all'art. 41 cost., che «se è vero che, a stretto rigore, la norma non è riferibile alla sola impresa [...] l'attività economica cui il costituente ha voluto conferire rango costituzionale è quella organizzata ad impresa, che è poi ciò che si verifica nella quasi totalità dei casi»; v., inoltre, P. RESCIGNO, *I contratti d'impresa e la Costituzione*, in AA.VV., *Il diritto europeo dei contratti d'impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato*, P. SIRENA (a cura di), Milano, 2006, p. 27 ss.; V. ROPPO, *Diritto privato*.

chiaro che tanto la banca quanto le società di intermediazione mobiliare, esercitando attività imprenditoriale, debbano conformarsi ai principi da esso sanciti, *in primis* per quanto concerne le limitazioni e i controlli previsti dal secondo e terzo comma della norma. In proposito, si è osservato che, per giustificare la prospettazione a livello costituzionale dell'attività bancaria quale attività di iniziativa, può prescindersi dal requisito dell'imprenditorialità, elemento che avrebbe, invece, il merito di consentire il richiamo al rispetto dei valori di cui al secondo comma e l'ingresso ai meccanismi di realizzazione dei fini sociali di cui al terzo comma dell'art. 41 cost.<sup>63</sup>.

Senonché, giova precisare che gli interessi coinvolti nell'attività d'impresa in generale non rivestono esclusivamente natura privatistica ma, anzi, in tale ambito assumono rilievo sia interessi ascrivibili alla collettività, sia interessi di altri privati, nella prospettiva di impedire il confinamento dell'iniziativa economica nelle chiuse stanze degli imprenditori e di favorirne l'apertura alla «componente sociale» della vita umana; aspetto, quest'ultimo, senz'altro presente nelle intenzioni dei Costituenti, i quali, facendo riferimento alle nozioni di «utilità sociale» e «fini sociali» nella formulazione dell'art. 41 cost., hanno coerentemente considerato l'opportunità di un bilanciamento tra libertà di iniziativa e interesse sociale<sup>64</sup>.

Dunque, recando l'art. 41 cost., al terzo comma, un generale principio di controllabilità dell'agire imprenditoriale, incide indubbiamente sul mercato finanziario, divenendone uno dei «pilastri» fondamentali. Tuttavia, la sua portata è contestata, poiché, da un lato, implicherebbe un'ingerenza politico-amministrativa sulle attività imprenditoriali non più concepibile alla luce dell'intervento della normativa di derivazione comunitaria;

---

*Linee essenziali*, 4<sup>a</sup> ed., Torino, 2016, p. 561; F. SCAGLIONE, *La concorrenza sleale e il mercato*, in AA.VV., *Diritto privato del mercato*, A. PALAZZO, A. SASSI (a cura di), Perugia, 2007, p. 333. Ciò non esclude che, all'interno della categoria degli atti di iniziativa economica tutelati dall'art. 41 cost., possano rientrare anche gli atti di consumo, come parte della dottrina da tempo non ha mancato di sottolineare: in tal senso v. E. CATERINI, *Dall'impresa agricola all'impresa agronomica. Per una rilettura dell'art. 2135 c.c.*, in *Rass. dir. civ.*, 1998, p. 740 ss.; ID., *La terza fase del «diritto dei consumi»*, *ivi*, 2008, p. 320 ss.; G. CHIAPPETTA, *Comunicazioni e diffusioni pubblicitarie*, in AA.VV., *Scritti in onore di Marco Comporti*, I, S. PAGLIANTINI, E. QUADRI e D. SINISIO (a cura di), Milano, 2008, p. 693.

<sup>63</sup> In tal senso cfr. G. OPPO, *Libertà di iniziativa*, cit., p. 4.

<sup>64</sup> Così P. PERLINGIERI, *L'incidenza dell'interesse pubblico sulla negoziazione privata*, in *Rass. dir. civ.*, 1986, p. 933 ss., ora in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato*, cit., p. 53ss.; F. GALGANO, *Il diritto privato tra codice e Costituzione*, Bologna, 1983, p. 125 ss.; G. OPPO, *Diritto privato e interessi pubblici*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, I, p. 25 ss., il quale precisa che nel diritto privato assumono rilievo non solo interessi pubblici in senso stretto, intesi come «quelli fatti propri, regolati e gestiti dallo Stato [...]», ma anche «[...] tutto ciò che nel diritto dei privati – come regola di tutela e di condotta dei singoli e dei gruppi – eccede dall'interesse individuale [...]»; N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, cit., p. 137 ss.

dall'altro, perché non conterrebbe alcun riferimento ai concetti di mercato e concorrenza<sup>65</sup>. Tale impostazione non è condivisibile. In primo luogo, la possibilità di imporre programmi e controlli alle attività pubbliche e private non comporta una negazione della libertà economica, al contrario garantendola «in quanto regolata al fine esclusivo di realizzare la socialità della quale è capace»<sup>66</sup>. Inoltre, il supposto mancato riferimento ai concetti di mercato e concorrenza è di natura meramente formale: la Costituzione, nella sostanza, assicura un'ampia difesa del mercato, che trova il proprio fondamento nella funzione di garanzia della democraticità del sistema, quale baluardo contro l'instaurarsi di meccanismi che comportino la violazione dei diritti della persona<sup>67</sup>. Pertanto, la disposizione di cui all'art. 41 cost. va complessivamente interpretata nel senso di una valorizzazione della cultura di impresa<sup>68</sup> attraverso la proclamazione della libertà di iniziativa economica privata, nell'ambito di una difesa del mercato declinata come difesa dell'impresa privata, intesa come «atto qualificato di iniziativa economica che, per sussistere, ha inevitabilmente bisogno di regole che impediscano che la relativa attività si svolga in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, libertà, dignità umana»<sup>69</sup>.

Parimenti fondamentale, nel tentativo di rintracciare quali siano i valori a cui la funzione di *compliance* deve ispirarsi nell'ambito della sua sfera di operatività, si rivela la

---

<sup>65</sup> Così S. AMOROSINO, *Principi costituzionali, poteri pubblici e fonti normative in tema di mercati finanziari*, in AA.VV., *Manuale di diritto del mercato finanziario*, ID. (a cura di), Milano, 2008, p. 10.

<sup>66</sup> In tal senso, cfr. P. PERLINGIERI, *Mercato, solidarietà e diritti umani*, cit., p. 102; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 490; ID. e M. MARINARO, sub. art. 41, cit., p. 290;

<sup>67</sup> Ancora P. PERLINGIERI, *o.u.c.*, pp. 489-490; F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale*, cit., p. 302, precisa che «si rinviene, nella nostra Carta, una difesa del mercato quale garanzia di libertà contro modelli di collettivizzazione e di pianificazione, legati a concezioni politiche che hanno in ispregio i diritti della persona» e che «la Costituzione difende il mercato difendendo l'impresa privata, dunque, la libertà di concorrenza che è insita nella libertà di iniziativa, intesa come garanzia di accesso e di permanenza nel mercato».

<sup>68</sup> Limpidamente P. PERLINGIERI, *Cultura d'impresa*, in *Corti marchigiane*, 2003, p. 5 ss., ove si configura la cultura di impresa come cultura della legalità; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 490.

<sup>69</sup> In tal senso, v. P. PERLINGIERI, *ibid.*; ID., *Mercato, solidarietà e diritti umani*, cit., ove si afferma che «La funzione del mercato si desume dagli stessi valori che, immanentemente, dall'interno vincolano la libertà economica legittimandola come potere di rilevanza costituzionale. In questo consiste il nesso decisivo tra libertà di iniziativa economica e valori personalistici e solidaristici della Costituzione, là dove "inviolabili" sono i diritti dell'uomo e inderogabili sono i doveri di solidarietà economica, politica e sociale, e là dove le situazioni patrimoniali – impresa, proprietà, contratto – non possono non avere una funzione socialmente rilevante e soprattutto non possono non realizzarsi in conformità ai valori della persona umana»; cfr. altresì F. CRISCUOLO, *o.u.c.*, p. 305, il quale evidenzia, condivisibilmente, che «il nostro ordine costituzionale, personalistico e solidaristico, ha in sé potenzialità promozionali che, senza mortificare il mercato e le libertà individuali, tendono a realizzare la persona ben al di là della sua dimensione economica».

disamina dell'art. 47 cost., disposizione conclusiva del Titolo III della Costituzione, dedicato ai rapporti economici<sup>70</sup>.

In particolare, l'art. 47 cost., al primo comma, reca due concetti cardine per il settore bancario e finanziario, e, piú in generale, per la stabilità politico-economica dell'intero sistema, ossia, rispettivamente, quello di «risparmio»<sup>71</sup> e di «esercizio del credito»<sup>72</sup>. In proposito, per comprendere appieno l'importanza della norma oggetto di analisi, appare opportuno muovere dalla premessa in base alla quale il popolo italiano si connota,

---

<sup>70</sup> L'art. 47 cost. recita: «La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito. Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese». Per un commento v., almeno, S. BARONCELLI, *Art. 47*, in *Commentario alla Costituzione*, cit., p. 946 ss.; M. GIAMPIERETTI, *Art. 47*, in AA.VV., *Commentario breve alla Costituzione*, S. BARTOLI, R. BIN (a cura di), Padova, 2008, p. 474 ss.; M.E. D'AMICO e S. CATALANO, *Tutela del risparmio e principi costituzionali*, in *Riv. dir. econ.*, 2008, 1, p. 35 ss.; quanto al rapporto tra la Carta costituzionale e il risparmio cfr., *ex multis*, G. VISENTINI, voce *Credito e risparmio*, in *Enc. giur.* Treccani, X, Roma, 1988, p. 1 ss.; piú recentemente v. F. CAPRIGLIONE, *Evoluzione normativa ed individuazione delle problematiche giuridiche dell'ordinamento finanziario e dei mercati*, in ID. (a cura di), *Diritto delle banche degli intermediari finanziari e dei mercati*, Bari, 2003, p. 16 ss.; M. ATELLI, "Credito" e "risparmio" nella Costituzione riformata, in *Giur. cost.*, 2007, p. 3924 ss.; offre una prospettiva evolutiva, focalizzando l'attenzione sugli elementi di compatibilità e di contraddizione tra le regole costituzionali interne e quelle dell'Unione Europea, C. BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 cost. e funzioni della Banca Centrale Europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della repubblica e ordinamento dell'unione*, in *costituzionalismo.it*, 2016, 2, p. 39 ss., cui si rinvia anche per le ampie indicazioni bibliografiche.

<sup>71</sup> Sul concetto di risparmio v. S. DETTORI, A. ZITO, *Risparmio (tutela del)*, in AA.VV., *Trattato di diritto amministrativo europeo*, G. GRECO, M. CHITI (a cura di), Milano, 2007, p. 1731 s.; S. MARCHETTINI, *Il risparmio*, in *Riv. trim. ACRI*, 2008, p. 21, il quale osserva che «Il risparmio, in economia, è la quota del reddito di persone, imprese o istituzioni che non viene spesa nel periodo in cui il reddito è percepito, ma è accantonato per essere speso in un momento futuro». Pertanto, esso è soggettivo, poiché la dimensione delle spese correnti dipende dall'atteggiamento e dalle scelte del titolare del reddito o della ricchezza, così come gli accantonamenti dipendono anche dalle scelte sugli investimenti. Insomma, da una complessiva disamina della disposizione sembra potersi desumere che l'art. 47 cost. sia rivolto a tutelare il risparmio non in quanto mera accumulazione fine a sé stessa, ma in quanto finalizzata all'investimento, all'uso ottimale delle capacità economiche del sistema produttivo, per lo piú attraverso l'intermediazione degli operatori del mercato (banche e intermediari finanziari). Sul «risparmio» quale valore da tutelare attraverso la protezione del risparmiatore v. F. FIORDIPONTI, *Tutela del risparmio: principi costituzionali e rimedi civilistici*, Napoli, 2012, p. 10 ss.; v. altresì F. ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, Napoli, 2010, p. 1469 ss.; R. RORDORF, *La tutela del risparmio*, in *Riv. dir. impr.*, 2012, 3, p. 477 ss.

Le nuove necessità di tutela emergenti dal mutato contesto di sofisticazione e globalizzazione dei mercati finanziari hanno indotto il legislatore a disciplinare la materia con l. 28 dicembre 2005, n. 262, la «Legge per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari», in cui si dettano regole per la protezione degli investitori, di condotta per gli intermediari e finalizzate a garantire l'integrità dei mercati. Per un commento v., *ex multis*, AA.VV., *La nuova legge sul risparmio. Profili societari, assetti istituzionali e tutela degli investitori*, F. CAPRIGLIONE (a cura di), Padova, 2006, *passim*; criticamente G. ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio ed il degrado della tecnica legislativa*, in *Riv. soc.*, 2007, 1, p. 1 ss.

<sup>72</sup> Per esercizio del credito si intende l'attività di raccolta dei fondi da parte degli istituti bancari, che consente anche l'erogazione di somme secondo diverse modalità, attraverso i c.d. contratti di credito. In argomento v. C. BUZZACCHI, *o.u.c.*, p. 56 ss. In dottrina, si è affermata l'indipendenza tra i beni tutelati dall'art. 47, comma 1, cost., ossia il risparmio e il credito; conseguentemente, la tutela del risparmio e l'esercizio del credito sarebbero dotati di un'autonoma rilevanza: cfr. G. OPPO, *Libertà di iniziativa*, cit., p. 470 ss.; A. GENTILI, *Il risparmio e il credito*, in *I rapporti economici nella Costituzione*, III, in AA.VV., *Impresa, proprietà e credito*, M. GENGHINI, A. GENTILI, M. TAMPONI (a cura di), Milano, 1989, p. 643; A.A. DOLMETTA, *Garanzie bancarie*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, I, p. 517; P. CORRIAS, *Contratto di capitalizzazione e attività assicurativa*, Milano, 2011, p. 38; *contra*, nel senso di un necessario collegamento funzionale tra attività di raccolta del risparmio ed esercizio del credito v. S. ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979, p. 192 ss.

tradizionalmente, per una forte vocazione al risparmio, sebbene essa si sia notevolmente affievolita negli ultimi anni a causa della mancanza di crescita e dell'impovertimento medio delle famiglie<sup>73</sup>. Tuttavia tale propensione, insita all'interno del nostro tessuto socio-culturale, attribuisce un ruolo centrale – sia consentito di sussurrare, forse maggiore di quello storicamente riservato dagli interpreti – alla disposizione di cui all'art. 47 cost., nella prospettiva della realizzazione del programma costituzionale. Dunque, la Costituzione attribuisce al risparmio il rango di valore degno della massima attenzione, sancendo che esso vada incoraggiato e tutelato. Al fine di assicurare il raggiungimento di tale obiettivo, è previsto che sia compito della Repubblica quello di disciplinare, coordinare e controllare la connessa attività di esercizio del credito (art. 47, comma 1, cost.).

In argomento, si è affermato che l'art. 47 cost. sarebbe preordinato alla tutela del risparmio in quanto tale, come valore socialmente ed economicamente rilevante, il che implicherebbe che uno dei compiti della Repubblica sia «quello di difendere come valore in sé l'elemento in cui si traduce la liquidità, di cui al rapporto risparmio-credito, ossia la moneta»<sup>74</sup>. Dunque, secondo tale ricostruzione, il valore tutelato dalla norma sarebbe l'equilibrio economico, attraverso la difesa del valore della moneta nell'ambito del rapporto dinamico risparmio-credito<sup>75</sup>. Siffatta impostazione, dunque, enfatizza la caratteristica del risparmio come componente della liquidità monetaria<sup>76</sup>.

---

<sup>73</sup> Dal secondo dopoguerra fino alla metà degli anni Novanta, il tasso di risparmio delle famiglie italiane è stato particolarmente elevato, oscillando tra il 20 e il 30 per cento del reddito disponibile. Negli ultimi anni, segnati dalla crisi, le famiglie hanno provato a preservare gli *standards* precedenti di consumo e di qualità della vita, non adeguandosi alla relativa flessione del reddito medio e utilizzando parte delle riserve di liquidità accantonate. Questa inclinazione ha generato una sensibile diminuzione della propensione al risparmio delle famiglie italiane, che, secondo il rapporto *Economic Outlook* dell'OECD del 29.07.2008, consultabile all'indirizzo web [www.astrid-online.it/static/upload/protected/CD-E/CD-EUROSTAT-Propensione-al-risparmio-delle-famiglie\\_29\\_07\\_08.pdf](http://www.astrid-online.it/static/upload/protected/CD-E/CD-EUROSTAT-Propensione-al-risparmio-delle-famiglie_29_07_08.pdf), nel 2007 si attestava al 6,79 per cento, contro il 12,65 di quelle francesi e il 10,89 di quelle tedesche. Più recentemente (fonte Istat: [www.istat.it/it/files/2015/05/Rapporto-Annuale-2015.pdf](http://www.istat.it/it/files/2015/05/Rapporto-Annuale-2015.pdf)), tale indicatore è salito nel 2014 all'8,6 per cento e nel 2015 al 10 per cento (fonte OECD e Commissione Europea: [www.consob.it/documents/11973/287812/Report+famiglie+2016/e275d816-e38a-4c55-aa21-13703a436469](http://www.consob.it/documents/11973/287812/Report+famiglie+2016/e275d816-e38a-4c55-aa21-13703a436469)). Tuttavia, con riferimento al secondo trimestre del 2017, l'Istat ha rilevato, pur in un clima di crescente fiducia, un nuovo calo della propensione al risparmio delle famiglie consumatrici, attestatosi al 7,5 per cento ([www.istat.it/it/archivio/risparmio](http://www.istat.it/it/archivio/risparmio)).

<sup>74</sup> In questi termini F. MERUSI, *Art. 47*, in AA.VV., *Commentario della Costituzione, Rapporti economici*, III, G. BRANCA (a cura di), Bologna-Roma, 1980, p. 154.

<sup>75</sup> Sempre F. MERUSI, *ivi*, p. 155.

<sup>76</sup> In particolare, si afferma che il risparmio di cui all'art. 47 cost. «non può che essere il surplus monetario in quanto unico tipo di risparmio rilevante per il ciclo economico inteso dinamicamente come componente (le “forme” del risparmio) del ciclo stesso»: così F. MERUSI, *ivi*, p. 184.

Tuttavia, dalla lettura globale della norma in commento, si coglie una particolare attenzione del Costituente, specificata nel secondo comma, nei confronti del risparmio popolare, variamente destinato verso l'acquisizione della proprietà dell'abitazione, della proprietà coltivatrice o verso forme dirette o indirette di investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese. Tale scelta sottintende l'adesione dei Costituenti a una prospettiva di tutela del risparmio da intendersi in senso più ampio rispetto a una mera garanzia di stabilità monetaria, pur se quest'ultimo aspetto deve considerarsi sicuramente presente tra gli interessi soppesati nella formulazione della norma. Insomma, ancora una volta, la *ratio* dell'incoraggiamento e della tutela del risparmio pare dover essere rintracciata, primariamente, nella tutela della dignità della persona e nella concreta ed effettiva realizzazione della sua personalità anche attraverso la disciplina dei rapporti economici<sup>77</sup>.

Se così è, non può essere condivisa l'opinione, pur avanzata in dottrina, che ravvisa nella disposizione dell'art. 47 cost. una norma ormai anacronistica, non più al passo con i tempi e con le mutate condizioni di scambio, sul presupposto che sia nella legislazione comunitaria, sia nel Tuf, non si menzionerebbe mai la categoria del risparmiatore bensì esclusivamente quella dell'investitore e che la nozione di risparmio *ivi* contenuta richiamerebbe un'accezione conservativa sul piano economico<sup>78</sup>. In realtà, come anzidetto, la tutela del risparmio accordata dall'art. 47 cost. non va intesa in senso puramente economicistico, in quanto reca in sé finalità promozionali strumentali alla piena realizzazione di valori gerarchicamente sovraordinati, *in primis* quelli espressivi del principio personalistico.

In altri termini, sembra maturo il passaggio da un'esegesi del concetto di risparmio contenuto nell'art. 47 cost. in un'accezione «oggettiva», secondo la quale esso meriterebbe tutela solo in quanto bene giuridico preordinato alla stabilità monetaria e alla limitazione dell'impatto dei processi inflattivi, a una prospettiva che consideri il risparmio

---

<sup>77</sup> In tal senso, cfr. P. PERLINGIERI, *La personalità umana*, cit., p. 66; ID. e M. MARINARO, sub. art. 47, in AA.VV., *Commento*, cit., p. 325.

<sup>78</sup> Cfr. Gio. AMATO, *L'informazione finanziaria price-sensitive*, Firenze University Press, 2013, p. 26, al quale sembra che «la nozione di risparmio menzionata nella Costituzione sia ormai datata e non al passo coi tempi. [...] infatti la nozione di risparmio, sul piano economico, richiama un'accezione conservativa di quella parte di reddito percepito e non consumato che viene appunto definito, anche nel gergo comune, come risparmio».

come valore declinabile sia nella tutela del singolo investitore/risparmiatore<sup>79</sup>, quale soggetto «debole» avente inferiore potere economico e contrattuale<sup>80</sup>, sia, per tal via, nel soddisfacimento dell'interesse collettivo alla ottimale ed equilibrata distribuzione delle risorse e all'efficienza dell'intera economia di mercato<sup>81</sup>. Infatti, come si vedrà nel prosieguo, è proprio in questa direzione che sono andati gli interventi derivanti tanto dalla normativa di derivazione comunitaria, quanto dalla regolamentazione delle *Authorities*.

Sennonché, in materia di cornice costituzionale dell'attività bancaria e finanziaria, un interrogativo che ha impegnato gli interpreti, e che merita alcune riflessioni, riguarda il rapporto tra il principio della libertà di iniziativa economica privata sancito dall'art. 41 cost. e quello della tutela del risparmio di cui all'art. 47 cost.

In proposito, secondo una prima impostazione, l'art. 47 rappresenterebbe una deroga rispetto all'art. 41, in quanto sottrarrebbe il settore creditizio alla riserva di legge prevista dall'art. 41 cost. per la determinazione di programmi e controlli adeguati al

---

<sup>79</sup> Infatti, l'art. 47, comma 2, cost., prevede, oltre all'incoraggiamento e alla tutela del risparmio, che sia favorito l'investimento azionario, come forma di iniziativa economica privata finalizzata all'acquisizione di partecipazioni sociali, in modo da possedere parte del capitale dell'impresa e partecipare così alla distribuzione degli utili.

<sup>80</sup> La letteratura giuridica sull'argomento è vastissima: cfr., *ex multis*, E. CAPOBIANCO, *Contrattazione bancaria e tutela dei consumatori*, Napoli, 2000, p. 32 ss.; ID., *Gli obblighi di protezione nella contrattazione bancaria*, in *Contr. impr. eur.*, 2010, p. 32 ss.; V. ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppi di un nuovo paradigma*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, p. 776 ss.; ID., *Prospettive del diritto contrattuale europeo. Dal contratto del consumatore al contratto asimmetrico*, in *Corr. giur.*, p. 267 ss.; ID., *Regolazione del mercato e interessi di riferimento: dalla protezione del consumatore alla protezione del cliente?*, in *Riv. dir. priv.*, 2011, p. 5 ss.; G. ALPA, *L'armonizzazione del diritto comunitario dei mercati finanziari nella prospettiva della tutela del consumatore*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, II, p. 391ss.; F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale*, cit. p. 94 ss.; a carattere più ampio sulla tutela del consumatore v. P. PERLINGIERI, *La tutela del consumatore nella Costituzione e nel Trattato di Amsterdam*, in AA.VV., *Il diritto dei consumi*, ID. ed E. CATERINI (a cura di), Napoli-Rende, 2004, I, p. 9 ss.; C.M. BIANCA, *Diritto civile, III, Il contratto*, cit., p. 396 ss.; E. CAPOBIANCO, *La protezione del consumatore tra obiettivi di razionalizzazione normativa e costruzione del sistema nell'esperienza del codice del consumo*, in *Vita not.*, 2008, p. 1187 ss.; E. CATERINI, *Lineamenti di diritto civile italo-europeo*, cit., p. 119 ss.; E. MINERVINI, *Dei contratti del consumatore in generale*, 3<sup>a</sup> ed., Torino, 2014, p. 33 ss.; E. GABRIELLI, *Il consumatore e il professionista*, in AA.VV., *I contratti dei consumatori*, in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, ID. ed E. MINERVINI (a cura di), Torino, 2005, p. 25 ss.; M.L. CHIARELLA, *Contrattazione asimmetrica. Segmenti normativi e costruzione unitaria*, Milano, 2016, pp. 45-115.

<sup>81</sup> Lo rileva incisivamente F. CRISCUOLO, *o.u.c.*, p. 99 s., il quale evidenzia che anche in materia di credito e di strumenti finanziari, la disciplina di matrice comunitaria si pone in linea con «l'obiettivo di garantire, attraverso la protezione del consumatore (risparmiatore, investitore o cliente) tutte le condizioni per la realizzazione di un mercato competitivo»; in diversa prospettiva, esclude che le categorie del risparmiatore e del consumatore si identifichino F. GRECO, *Informazione pre-contrattuale e rimedi nella disciplina dell'intermediazione finanziaria*, Milano, 2010, p. 10, ove, con riferimento al risparmiatore, si discorre di «consumatore un po' "anomalo"»; più in generale, sulla tutela del consumatore quale strumento per la regolazione del mercato, v. A. JANNARELLI, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, in AA.VV., *L'attività e il contratto*, in *Tratt. dir. priv. eur.* Lipari, Padova, 2003, III, p. 64; G. D'AMICO, *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 51; P. PERLINGIERI, *Mercato, solidarietà e diritti umani*, cit., p. 267 ss.; più recentemente v. A. ZOPPINI, *Sul rapporto di specialità tra norme appartenenti ai «codici di settore» (lo ius variandi nei codici del consumo e delle comunicazioni elettroniche)*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, I, p. 149.; D. VALENTINO, *La caducazione delle clausole vessatorie nei contratti dei consumatori tra giurisprudenza nazionale e giurisprudenza comunitaria*, in *Pers. merc.*, 2016, 4, p. 153.

coordinamento dell'iniziativa economica privata con finalità sociali<sup>82</sup>. Ad avviso di altra parte della dottrina, invece, l'art. 47 cost. avrebbe un oggetto diverso e costituirebbe un *prius* rispetto all'art. 41, dal momento che andrebbe a disciplinare uno dei fattori, identificabile con l'equilibrio economico generale, antecedente e condizionante rispetto al fenomeno regolato dall'art. 41 cost.<sup>83</sup>. Diversamente, l'orientamento prevalente ricostruisce il rapporto tra le due disposizioni in termini di *genus a species*. In particolare, l'art. 47, facendo semplicemente riferimento alla «Repubblica», non conterrebbe una riserva di legge e, di conseguenza, consentirebbe, ai fini della disciplina e del controllo del credito, l'impiego di strumenti giuridici diversi dalla legge, tracciando la via a una tecnica di regolamentazione anche amministrativa adeguata alla realtà economica su cui interviene<sup>84</sup>.

Di là da tali rilievi, occorre considerare che l'art. 41 cost., nel disciplinare l'iniziativa economica, discorre di sicurezza, libertà, dignità umana; dal canto suo, l'art. 47 cost., nell'incoraggiare e tutelare il risparmio e nel favorire l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario, si preoccupa di predisporre le condizioni migliori per assicurare all'uomo un'esistenza libera e dignitosa. Pertanto, appare preferibile individuare il *trait d'union* tra le due disposizioni considerando la funzione anche esistenziale svolta dalle situazioni patrimoniali. Infatti, entrambi i precetti costituzionali mirano a garantire, attraverso l'esercizio dell'attività di iniziativa e la corretta allocazione delle risorse, il pieno sviluppo della persona umana, valore posto all'apice del sistema gerarchicamente ordinato delle fonti.

All'esito di tali considerazioni, sembra quasi pleonastico evidenziare il ruolo centrale che le banche e gli altri intermediari finanziari sono chiamati a svolgere nel contesto delle odierne dinamiche di mercato, caratterizzate da una notevole sofisticazione delle forme di

---

<sup>82</sup> Così M. NIGRO, *La disciplina pubblicistica del credito*, Padova, 1980, p. 32.

<sup>83</sup> F. MERUSI, *Art. 47*, cit., pp. 157-158. Propende per la tesi dell'eterogeneità dell'oggetto anche R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 1986, p. 133; *contra* M. PORZIO, *Lezioni di diritto e legislazione bancaria*, Napoli, 1986, p. 59.

<sup>84</sup> Per questa ricostruzione v. V. SPAGNUOLO VIGORITA, *Principi costituzionali sulla disciplina del credito*, in *Rass. dir. pubbl.*, 1962, p. 348 ss.; A. PREDIERI, *Pianificazione e costituzione*, Milano, 1953, p. 353 ss.; G. OPPO, *Libertà di iniziativa*, cit.; F. CAPRIGLIONE, *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Milano, 1978 p. 47 ss.; ID., *Evoluzione normativa ed individuazione delle problematiche giuridiche dell'ordinamento finanziario*, in AA.VV., *L'ordinamento finanziario italiano*, ID. (a cura di), Padova, 2005, I, p. 64 ss.

investimento – le quali necessitano, altresì, di essere indagate sotto il profilo della meritevolezza delle operazioni economiche realizzate<sup>85</sup> –, al fine di assicurare piena tutela al valore «risparmio» declinato nella funzione sociale che gli è propria.

Infatti, il *core* dell'attività delle banche, in virtù di quanto previsto dagli artt. 1, comma 1, lett. *b*), e 10, comma 1, Tub<sup>86</sup>, consiste nell'attività di raccolta del risparmio tra il pubblico e nell'esercizio del credito; inoltre, per quel che concerne le società che operano nel settore della prestazione dei servizi e delle attività di investimento, è ammesso, tra l'altro, l'esercizio in via professionale del servizio di gestione collettiva del risparmio, ai sensi degli artt. 32-*quater* ss. Tuf<sup>87</sup>. Naturalmente, la globalizzazione e la digitalizzazione degli scambi e delle procedure hanno determinato un ampliamento del novero dei servizi offerti dagli intermediari e connessi alla gestione degli investimenti e dei risparmi, al punto che, attualmente, la raccolta di risparmio e l'esercizio del credito costituiscono solo due tra le tante attività messe a disposizione dei clienti da parte degli operatori del settore<sup>88</sup>. A tal proposito, si pensi al fenomeno, oggetto di crescente attenzione, degli strumenti di finanza innovativa, quali, a mero titolo esemplificativo, la raccolta di capitali mediante *equity crowdfunding* (uno degli aspetti maggiormente interessanti del fenomeno della c.d. *sharing economy*<sup>89</sup>), o, ancora, i c.d. *minibond*, le cambiali finanziarie etc.<sup>90</sup>.

---

<sup>85</sup> In merito a tale questione, v. *infra*, Cap. III, spec. § 6.

<sup>86</sup> I quali prevedono, rispettivamente, il primo che il termine banca «indica l'impresa autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria» e il secondo che «la raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha carattere d'impresa».

<sup>87</sup> In particolare, l'art. 34-*quater*, comma 1, Tuf, stabilisce, tra l'altro, che L'esercizio in via professionale del servizio di gestione collettiva del risparmio è riservato alle Sgr (Società di gestione del risparmio), alle Sicav (Società di investimento a capitale variabile, alle Sicaf (Società di investimento a capitale fisso), alle società di gestione UE che gestiscono OICVM (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) italiani, ai GEFIA (Gestori di fondi di investimento alternativi) UE e ai GEFIA non UE che gestiscono un FIA (Fondo di investimento alternativo) italiano, secondo quanto previsto dai successivi articoli.

<sup>88</sup> Per un'analisi dei singoli servizi e delle specifiche attività di investimento, si rinvia a M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività d'investimento. Prestatori e prestazione*, in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu-Messineo-Mengoni, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2012, p. 222 ss.; cfr., altresì, R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, 10<sup>a</sup> ed., Torino, 2016, p. 121 ss.; a carattere più ampio sulle questioni connesse alla contrattazione nel settore finanziario v. AA.VV., *I contratti del mercato finanziario*, E. GABRIELLI e R. LENER (a cura di), in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 2010, *passim*.

<sup>89</sup> Con l'espressione «*sharing economy*», traducibile come «economia della condivisione» o «collaborativa», si designa un nuovo modello economico e culturale, capace di promuovere forme di consumo consapevole che prediligono la razionalizzazione delle risorse basandosi sull'utilizzo e sullo scambio di beni e servizi piuttosto che sul loro acquisto e, dunque, sull'accesso piuttosto che sul consumo di tipo proprietario. In particolare, la condivisione di un bene rappresenta un modo per contenere la spesa dei partecipanti, e in alcuni casi aderisce a un modello di consumo, che intende ridurre la crescita della domanda, e quindi della produzione, di beni e servizi (fonte: [www.treccani.it](http://www.treccani.it), voce *sharing*, in *Dizionario di economia e finanza*, 2012). Considerata la sua notevole diffusione, si è avvertita la necessità di una regolamentazione giuridica del fenomeno: va in questa direzione la proposta di legge n. 3564 presentata alla Camera dei Deputati il 27 gennaio 2016, «Disciplina delle piattaforme digitali per la condivisione di beni e servizi e disposizioni per la promozione dell'economia della condivisione», consultabile all'indirizzo web

Nell'ambito dell'attività diretta alla conclusione di contratti in tale settore di mercato, i punti fermi da tenere presenti sono quelli promananti dai principi costituzionali testé esaminati.

Il negozio è atto di impulso, di iniziativa anche economica<sup>91</sup> e, nella prospettiva della presente indagine, diviene luogo di mediazione tra l'esigenza di chi intende allocare al meglio i risparmi – magari di una vita – (i risparmiatori) e chi coglie nell'operazione negoziale una fonte di ricchezza rilevante nel suo ontologico valore economico (gli operatori di mercato). Pertanto, uno Stato al quale è stato demandato dalla sua legge fondamentale il compito di garantire i diritti inviolabili dell'uomo sia come singolo sia nelle formazioni sociali ove si svolge la sua personalità (art. 2 cost.), nonché di garantire l'eguaglianza tra tutti gli uomini – e non solo tra i *cives*<sup>92</sup> –, rimuovendo gli ostacoli di ordine economico e sociale che impediscano il pieno sviluppo della persona umana (art. 3

---

[http://www.camera.it/\\_dati/leg17/lavori/stampati/pdf/17PDL0039770.pdf](http://www.camera.it/_dati/leg17/lavori/stampati/pdf/17PDL0039770.pdf), la quale prevede, tra l'altro, che il compito di regolare e vigilare sull'attività delle piattaforme digitali dell'economia della condivisione sia attribuito all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato. Su tale fenomeno v. G. SMORTO, *I contratti della sharing economy*, in *Foro it.*, 2015, V, c. 222 ss.; ID., *Economia della condivisione e antropologia dello scambio*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2017, I, p. 119 ss.; A. LARDO, *Economia delle social business. Prime riflessioni critiche*, Napoli, 2017, pp. 72-91; E. ADAMO, *I meccanismi di feedback nella sharing economy: situazioni di conflitto e responsabilità della piattaforma online*, in *Corti Salernitane*, 2017, 1-2, p. 3 ss.; in una prospettiva economica v. A. SUNDARARAJAN, *The sharing economy. The end of employment and the rise of crowd-based capitalism*, Cambridge, 2016, p. 26 ss.

<sup>90</sup> Una delle forme di manifestazione dello spirito collaborativo insito nel modello socio-culturale della *sharing economy* è rappresentata dal c.d. *crowdfunding*, termine con il quale si designa il processo con cui più persone (*crowd*), conferiscono somme di denaro (*funding*) anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere utilizzando siti internet ("piattaforme" o "portali") e ricevendo talvolta in cambio una ricompensa. L'*equity-crowdfunding* implica che il soggetto finanziatore ottenga, come contropartita del denaro erogato alla società proponente, una partecipazione al capitale. Il fenomeno trova disciplina, tra l'altro, anche nel Tuf, in particolare agli artt. 50-*quinquies* e 100-*ter*. Sul tema cfr. il *Position Paper* Consob «*L'equity-crowdfunding. Analisi sintetica della normativa e aspetti operativi*», agosto 2016, 6, in [www.consob.it/documents/11973/219974/pp6.pdf/21a0f4f2-f541-44bd-8fa0-6f7c601447a3](http://www.consob.it/documents/11973/219974/pp6.pdf/21a0f4f2-f541-44bd-8fa0-6f7c601447a3); per un'analisi v., inoltre, I. PAIS, P. PERETTI e C. SPINELLI, *Crowdfunding: la via collaborativa all'imprenditorialità*, Milano, 2014, *passim*; V. BANCONE, *Crowdfunding as a funding tool for innovative start-ups*, in *Corti Salernitane*, 2017, n.1-2, p. 215 ss.; più in generale, sull'impatto delle innovazioni nel settore finanziario v. D. SICLARI, G. SCIASCIA, *Innovazione finanziaria e rafforzamento del mercato unico per i servizi finanziari retail: sfide, rischi, risposte della regolazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, I, p. 184 ss.

<sup>91</sup> Sul punto, cfr. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit. p. 322 ss., il quale evidenzia che «l'elemento costante nella teoria degli atti e nell'attività dei soggetti è l'iniziativa, non l'autonomia negoziale, poiché in concreto l'autoregolamento può mancare. Non il potere di autoregolamentazione, ma quello di iniziativa e di impulso – talvolta libero, talvolta dovuto – caratterizza gli atti e le attività (anche) dei privati»; in senso conforme v. F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 167, là dove si precisa che «di là dalla notomizzazione operata dall'art. 1325 c.c., il valore si manifesta nel potere di iniziativa riconosciuto e garantito ai privati, a prescindere dal merito delle scelte [...]».

<sup>92</sup> A tal proposito, giova precisare che i diritti inviolabili di cui all'art. 2 cost. spettano ai singoli non in quanto partecipi di una determinata comunità politica, ma in quanto esseri umani: cfr. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 668. Come è stato autorevolmente osservato, infatti, lo *status personae* rappresenta «la configurazione soggettiva di un valore obiettivamente tutelato e costituisce una situazione permanente di base», inglobante «i diritti inviolabili e i doveri inderogabili connessi secondo l'ordinamento al vivere dell'uomo in comunità»: così P. PERLINGIERI e P. FEMIA, *Definizioni delle situazioni soggettive attive e passive*, in P. PERLINGIERI et al., *Manuale di diritto civile*, Napoli, 2017, p. 89.

cost.), ha un obbligo non solo morale, ma anche cogente, di far sì che tali principi possano trovare piena esplicazione anche nel settore bancario e finanziario e nello svolgimento della contrattazione ad esso relativa. L'orizzonte del nostro ordinamento è colorato dai sommi valori della dignità umana, della solidarietà e della giustizia sostanziale, i quali costituiscono precondizioni da garantire e, allo stesso tempo, obiettivi da perseguire per il legislatore ordinario e, più in generale, per tutti i soggetti chiamati a recitare un ruolo all'interno del mondo giuridico.

Al lume di tali argomentazioni, non può ammettersi che da siffatto orizzonte restino esclusi i rapporti economici e le relative dinamiche, che anzi si pongono come strumentali alla massima realizzazione di tali valori. Infatti, va condivisa l'impostazione secondo la quale i principi costituzionali sono dotati di portata immediatamente precettiva, con la conseguenza che essi sono suscettibili di applicazione diretta e, per tal via, sono destinati a incidere con forza cogente sui rapporti interprivatistici<sup>93</sup>.

---

<sup>93</sup> Nonostante l'assenza, nel nostro sistema, di una norma analoga a quella dell'art. 1 § 3 della *Grundgesetz* tedesca, che esplicitamente prevede che «i diritti fondamentali costituzionalmente garantiti vincolano la giurisdizione come diritto immediatamente applicabile». In argomento, non può prescindersi dal pionieristico insegnamento di S. PUGLIATTI, *La retribuzione sufficiente e le norme della Costituzione*, in *Riv. giur. lav.*, 1949-1950, I, p. 190; ID., *Ancora sulla minima retribuzione sufficiente ai lavoratori*, *ivi*, 1951, II, p. 175; ID., *Il diritto ieri, oggi, domani. Ultima lezione. Aula Magna dell'Università di Messina, 19 dicembre 1973*, Milano, 1993, p. 20; sul principio della massima attuazione della Costituzione e sulla ricostruzione dei principi costituzionali come fonti precettive v. P. PERLINGIERI, *Salvatore Pugliatti ed il «principio della massima attuazione della Costituzione»*, in *Rass. dir. civ.*, 1996, p. 807 ss., ora in ID., *L'ordinamento vigente e i suoi valori. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2006, p. 295 ss.; ID., *Norme costituzionali e rapporti di diritto civile*, in *Rass. dir. civ.*, 1980 p. 95 ss.; ID., *Applicazione e controllo nell'interpretazione giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, p. 332 ss.; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 543 ss.; ID., *Per un'ermeneutica rinnovata*, in AA.VV., *Studi in onore di Nicolò Lipari*, Milano, 2008, II, spec. p. 2247; ID., *L'interpretazione giuridica e i suoi canoni*, cit., p. 414 ss.; N. LIPARI, *Le fonti del diritto*, Milano, 2008, p. 74; M. PENNASILICO, *Legalità costituzionale e diritto civile*, in AA.VV., *Novecento giuridico: i civilisti*, P. PERLINGIERI e A. TARTAGLIA POLCINI (a cura di), Napoli, 2013, p. 280 ss.; V. SCALISI, *Ermeneutica dei diritti fondamentali e principio "personalista" in Italia e nell'Unione europea*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, p. 152 ss.; sul tema cfr. altresì G. CONTE, *Il processo di neo-costituzionalizzazione del diritto privato. Notazioni sull'efficacia precettiva e sulle modalità applicative dei diritti e delle libertà fondamentali*, in *Giust. civ.*, 2018, p. 147 ss.; con riferimento a specifiche fattispecie contrattuali v. G. BERTI DE MARINIS, *L'«incostituzionalità» del contratto immeritevole*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, II, p. 563 ss., spec. pp. 564-565; O. CLARIZIA, *Efficacia precettiva dei principi costituzionali e inesigibilità della prestazione*, nota a Corte cost. 3 febbraio 1994, n. 19, in AA.VV., *L'«interpretazione secondo Costituzione» nella giurisprudenza. Crestomazia di decisioni giuridiche*, II, *Diritti reali – Obbligazioni – Autonomia negoziale – Responsabilità civile*, G. PERLINGIERI e G. CARAPEZZA FIGLIA (a cura di), Napoli, 2012, p. 303 ss.; in diversa prospettiva S. MAZZAMUTO, *Giurisprudenza per principi e autonomia privata*, in AA.VV., *Giurisprudenza per principi*, cit., p. 280, osserva che «l'influenza diretta delle disposizioni [...] costituzionali non comporta per necessità logica, e meno che mai sistematica, la loro applicazione immediata» e che «principi e diritti fondamentali si presentano a rivestire il ruolo di strumenti eminentemente ermeneutici»; v. altresì G. D'AMICO, *Problemi (e limiti) dell'applicazione diretta dei principi costituzionali nei rapporti di diritto privato (in particolare nei rapporti contrattuali)*, in *Giust. civ.*, 2016, p. 499, il quale, nell'ambito di un'approfondita disamina sull'applicazione nei rapporti interprivatistici dei principi costituzionali, rileva che «occorre usare grande cautela nel ritenere che i principi costituzionali possano trovare sempre diretta applicazione da parte del giudice e fungere comunque immediatamente da parametri di validità degli atti di autonomia privata»; ma su tali rilievi v., da ultimo, P. PERLINGIERI, *Interpretazione e controllo di conformità alla Costituzione*, in *Rass. dir. civ.*, 2018, p. 601 ss.

La funzione di *compliance*, essendo chiamata a garantire la conformità alle norme giuridiche, si pone quale luogo di incontro dialettico tra il risparmiatore/investitore e l'intermediario. Lo svolgimento di questa attività volta alla conformità deve essere condotto tenendo presente la strumentalità delle situazioni patrimoniali rispetto a quelle esistenziali. Per l'intermediario, garantire dall'interno, in modo immune da conflitti di interessi, il rispetto delle norme giuridiche in generale, e delle disposizioni in materia di contrattazione in particolare (ad esempio le norme in tema di trasparenza, di obblighi informativi, a tutela del consumatore) potrebbe costituire un'opportunità per ridurre i costi connessi alle transazioni e innalzare il proprio *feedback* reputazionale<sup>94</sup>. Tale ultimo aspetto riveste un'importanza fondamentale per gli operatori, dal momento che il mercato finanziario vive di reputazione: infatti, una positiva percezione dell'operato degli intermediari da parte dei risparmiatori è imprescindibile per un corretto funzionamento del sistema. D'altra parte, per i risparmiatori, sapere che un istituto di credito o una società di intermediazione agisce non perseguendo soltanto i propri interessi, ma ponendo attenzione sulla conformità alle norme giuridiche che li riguardano – che possiede, in altri termini, una cultura della conformità – potrebbe essere un incentivo a effettuare maggiori investimenti e, per tal via, apportare un contributo alla crescita dell'economia e all'efficienza dei mercati. La percezione di intermediari non più mossi (anche) da logiche unilaterali, indirizzate alla massimizzazione dei propri profitti, ma attenti a predisporre le condizioni per favorire un'attività di negoziazione che tenga conto anche delle prerogative

---

<sup>94</sup> La reputazione di un'organizzazione è definita come la fusione di tutte le aspettative, percezioni e opinioni sviluppate nel tempo da clienti, impiegati, fornitori, investitori e vasto pubblico in relazione alle qualità dell'organizzazione, alle caratteristiche e ai comportamenti che derivano dalla personale esperienza, il sentito di re o l'osservazione delle passate azioni dell'organizzazione: in tal senso R. BENNETT, R. KOTTASZ, *Practitioner perceptions of corporate reputation: an empirical investigation*, in *Corporate Communications: An International Journal*, 2000, vol. 5, n. 4, p. 224 ss.; non si è mancato di rilevare, inoltre, che la reputazione risponde ad alcune principali regole. Innanzitutto non esiste una sola reputazione, poiché essa si diversifica a seconda dei portatori di interesse dei quali esprime esigenze, interessi e criteri di giudizio; in secondo luogo, la reputazione si forma con il trascorrere del tempo e si fonda sui comportamenti e le azioni realmente compiuti dall'organizzazione; infine, essa è condizionata dalle esperienze mediate dallo *stakeholder* con l'organizzazione: per questa ricostruzione v. R. CAFAROTTI, P. SASSI, *Strumenti e metodi per la conduzione operativa della funzione Compliance*, in AA.VV., *Il rischio di reputazione e di non conformità. Strumenti e metodi per la governance e la gestione operativa*, M. ANOLLI, F. RAJOLA (a cura di), Roma, 2010, p. 40; in tale direzione, si è affermato che «il buon nome e la reputazione rappresentano chiaramente un *sine qua non* per la banca nel suo insieme» e che «l'alternativa, la mancanza di fiducia da parte dei clienti o di altre categorie di *stakeholder*, significherebbe l'impossibilità di operare»: cfr. R.N. LIMENTANI, N. TRESOLDI, *La Compliance è tutta la banca. Il presidio e la gestione del rischio reputazionale nelle banche*, in *Bancaria*, 2012, 10, p. 93; discorre, invece, di eccessivo investimento nella reputazione da parte delle aziende R.A. POSNER, *Law, Pragmatism and Democracy*, Cambridge, 2003, p. 284 s.; su tali aspetti v. altresì C. IMBRIANI, *Governo e reputazione nel mercato finanziario*, in AA.VV., *Competitività dei mercati finanziari e interessi protetti*, cit., p. 109 ss.

e dei bisogni dei clienti, non può che contribuire a un incremento del livello di fiducia nel sistema finanziario e alla stipulazione di contratti più «giusti», i quali, essendo prodromici alla regolamentazione del mercato nel senso *supra* accennato, possono porsi alla stregua di strumenti per la realizzazione di un mercato maggiormente equo, che sia ossequioso dei valori apicali dell'ordinamento e non solo di ragioni lucrative. Per mezzo di una «cultura» di *compliance*, può addivenirsi al recupero, nell'ambito della contrattazione bancaria e finanziaria, di valori aurei che la società odierna sembra aver riposto nel cassetto, nella prospettiva di una propensione – ad oggi utopica – a un dialogo non viziato da scorie di utilitarismo, in modo da disegnare uno scenario in cui «contrattare e contrarre non siano una lotta a coltello, ma un terreno dove il *fair play* garantisce ordine ed efficienza»<sup>95</sup>.

In definitiva, l'attività diretta alla *compliance* normativa può, nel senso delineato, essere ricondotta nell'alveo dei principi costituzionali in materia di investimento e risparmio: la cultura della conformità può costituire, nel contesto degli scambi, un fertile *humus* per incoraggiare l'esercizio di un'iniziativa economica dialogante con il valore «risparmio», poiché potenzialmente in grado di realizzare una responsabilizzazione dell'impresa<sup>96</sup> e, attraverso quest'ultima, un aumento di tutela del risparmiatore-investitore.

A mente del delineato *background* costituzionale, nel quale si colloca l'attività di *compliance*, appare opportuno procedere alla disamina delle principali tendenze regolatorie *in subiecta materia*, con particolare riferimento alla normativa di derivazione comunitaria e a quella di settore promanante dalle *Authorities*.

---

<sup>95</sup> Così E. FILOGRANA, «*Swaps*» abusivi: profili di invalidità e responsabilità precontrattuale (nota a Cass., 6 aprile 2001, n. 5114), in *Foro it.*, 2001, I, c. 2186.

<sup>96</sup> Di «responsabilizzazione» dell'impresa con riferimento a forme di *compliance* normativa volte alla tutela e all'educazione dell'utente, nell'ambito di un approfondito studio in materia di riservatezza e protezione dei dati personali, discorre M. D'AMBROSIO, *Progresso tecnologico, «responsabilizzazione» dell'impresa ed educazione dell'utente*, Napoli, 2017, p. 123 ss.; con riferimento all'attività bancaria e al settore finanziario v. A.M. TARANTOLA, *La funzione di compliance nei sistemi di governo e controllo delle imprese bancarie e finanziarie*, intervento al workshop CETIF «*Il ruolo del sistema dei controlli nella gestione del rischio di conformità negli istituti bancari*», Milano, 4 ottobre 2007, in [www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2007/Tarantola\\_4\\_10\\_07.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2007/Tarantola_4_10_07.pdf), ove si legge che «l'operatività delle banche e degli intermediari del settore finanziario è tale da coinvolgere interessi pubblici anche di rango costituzionale, quali quelli della tutela dei risparmiatori e degli investitori; tale operatività deve quindi necessariamente passare anche attraverso specifiche forme di responsabilizzazione degli intermediari medesimi e la previsione di più stringenti requisiti di organizzazione e di articolazione del sistema dei controlli».

5. Al fine di tracciare il quadro delle principali fonti che concorrono a determinare la regolamentazione giuridica in tema di *compliance*, occorre, a mo' di premessa, avvertire che esso si presenta frammentato, articolato ed eterogeneo. Tale disamina delle fonti risulta necessaria, in quanto preordinata a individuare le attribuzioni della funzione e l'inquadramento del relativo potere di controllo, che costituiscono tappe fondamentali dell'*iter* diretto a valutare l'incidenza della *compliance* sulle operazioni di investimento.

In proposito, appare necessario muovere dall'analisi normativa comunitaria. In particolare, un'embrionale disciplina è presente nella direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, c.d. «MiFID I» (*i.e. Markets in Financial Instruments Directive*)<sup>97</sup>.

Lo scopo della direttiva è quello di procedere a una *strong harmonisation* dell'*acquis communautaire* nel settore dei mercati finanziari, nella prospettiva di pervenire alla creazione di un mercato europeo unico e integrato dei servizi relativi a questo segmento di mercato<sup>98</sup>. Tale obiettivo è esplicitato dal legislatore già nel testo preliminare alla direttiva, là dove si prevede, con impatto senz'altro programmatico, che «È necessario stabilire un regime organico che disciplini l'esecuzione delle operazioni su strumenti finanziari, indipendentemente dai metodi di negoziazione utilizzati, in modo da garantire un'elevata qualità nell'esecuzione delle operazioni degli investitori nonché l'integrità e l'efficienza globale del sistema finanziario»<sup>99</sup>. Inoltre, nel prosieguo, si precisa che «Nel

---

<sup>97</sup> Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio, consultabile al sito [eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu).

<sup>98</sup> Cfr. E. CAPOBIANCO, *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori. Le ragioni di un convegno*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario*, cit., p. 24, il quale osserva che «il recente intervento MiFID assume infatti l'obiettivo prioritario di definire un nuovo *humus* regolamentare, nella prospettiva di creare un mercato europeo dei servizi finanziari» e che «la "comunitarizzazione" procede nel quadro dei singoli e specifici contesti economici: dal settore bancario, a quello assicurativo, a quello oggi dei mercati finanziari»; in argomento v., inoltre, A. NIGRO, *La nuova regolamentazione dei mercati finanziari: i principi di fondo delle direttive e del regolamento MiFID*, *ivi*, p. 29 ss.; L. DI NELLA, *Profili della nuova disciplina dei mercati finanziari*, in AA.VV., *La tutela del consumatore di servizi finanziari*, cit., p. 193 ss.; F. DEL BENE, M.C. POLO, *Sintesi delle principali novità introdotte dal sistema MiFID (Concorrenza, protezione investitori e abolizione obblighi di concentrazione degli scambi)*, in AA.VV., *Strumenti finanziari e regole MiFID. Compliance, Autorità di vigilanza e Conflitti di interesse*, F. DEL BENE (a cura di), Milano, 2009, p. 47 ss.; A.A. RINALDI, *Il decreto Mifid e i regolamenti attuativi: principali cambiamenti*, in *Società*, 2008, p. 12 ss.; AA.VV., *L'attuazione della direttiva MiFID*, L. FREDIANI e V. SANTORO (a cura di), Milano, 2009, *passim*.

<sup>99</sup> Cfr. direttiva ult. cit., considerando n. 5, in [eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu), ove si evidenzia che occorre, altresì, «creare un quadro coerente e sensibile al rischio che regolamenti i principali tipi di sistemi di esecuzione degli ordini esistenti attualmente nel mercato finanziario europeo. È necessario prendere atto dell'emergere, a fianco dei mercati

duplice intento di tutelare gli investitori e garantire il buon funzionamento dei mercati mobiliari, è necessario garantire la trasparenza delle operazioni e assicurare che le norme previste a tal fine si applichino alle imprese di investimento quando intervengono sul mercato»<sup>100</sup>, regole, queste, necessarie per «garantire l'effettiva integrazione dei mercati azionari degli Stati membri, per rafforzare l'efficacia del processo globale di formazione dei prezzi degli strumenti rappresentativi del capitale e per favorire il rispetto effettivo dell'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori»<sup>101</sup>.

Al riguardo, si è notato che gli strumenti attraverso cui il legislatore ha tentato di realizzare questi obiettivi sono: l'ampliamento dell'area sottoposta a regolamentazione, la omogeneizzazione delle regole destinate a governare il settore, il potenziamento e il coordinamento della vigilanza, il rafforzamento in termini di competenza e solidità delle imprese di investimento, l'affinamento e l'articolazione dei meccanismi di protezione del risparmiatore-investitore e l'incremento del grado di concorrenza, pur nel contesto di presidi volti a tutelare l'efficienza e l'integrità dei mercati<sup>102</sup>.

È dunque evidente che la tutela degli investitori, unitamente all'integrità, all'efficienza e al buon funzionamento del mercato costituiscono punti fermi fondamentali per il legislatore comunitario. Ma, come è intuibile, il raggiungimento dei summenzionati obiettivi passa indubbiamente dal rispetto delle norme e, in tal senso, si disvela tutta l'importanza dell'effettiva operatività della funzione di *compliance*.

Con specifico riferimento alla funzione in esame, occorre precisare che nel nostro ordinamento, all'interno del settore del mercato mobiliare, la previsione di un presidio di conformità era già presente già prima del recepimento della direttiva «MiFID I», posto che se ne rinvenivano peculiari discipline all'art. 21, comma 1, lett. d) del Tuf<sup>103</sup> e all'art. 57 del c.d. «Regolamento intermediari»<sup>104</sup> attuativo dello stesso Tuf, adottato dalla

---

regolamentati, di una nuova generazione di sistemi di negoziazione organizzati, che dovrebbero essere sottoposti ad obblighi per preservare il funzionamento efficiente ed ordinato dei mercati finanziari.»

<sup>100</sup> *Ivi*, considerando n. 44.

<sup>101</sup> *Ibid.*

<sup>102</sup> Così A. NIGRO, *o.u.c.*, p. 30.

<sup>103</sup> Infatti, l'art. 21, comma 1, lett. d) Tuf stabilisce che, nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori, i soggetti abilitati devono «disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività».

<sup>104</sup> L'art. 57 reg. n. 11522/1998 richiamato, rubricato «Controllo interno», disponeva, nella parte che qui interessa, che: «1. Gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio e le SICAV istituiscono una apposita funzione di controllo interno. 2. La funzione di controllo interno è assegnata ad apposito responsabile svincolato da rapporti

Consob con delibera del 1 luglio 1998, n. 11522, poi abrogato dal successivo Regolamento Consob del 29 ottobre 2007, n. 16190, sostituito recentemente, a sua volta, dal nuovo Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018<sup>105</sup>.

Per quanto concerne il sistema delineato dalla direttiva di cui si discute, essa stabilisce, all'art. 13, § 2, l'obbligo per le imprese di investimento<sup>106</sup> di applicare «politiche e procedure sufficienti a garantire che l'impresa, ivi compresi i suoi dirigenti, i suoi dipendenti e gli agenti collegati adempiano agli obblighi che incombono loro in virtù delle disposizioni della presente direttiva».

Tuttavia, è con la direttiva «di secondo livello» della Commissione Europea 2006/73/CE<sup>107</sup> che inizia a formarsi un tessuto normativo in materia di *compliance*.

Infatti, in attuazione del principio generale sancito nella direttiva «MiFID I» appena richiamato, nel disciplinare i requisiti generali di organizzazione delle imprese di investimento, l'art. 6 della direttiva 2006/73 prevede, al § 1, che queste ultime istituiscano, applichino e mantengano politiche adeguate ai fini dell'individuazione del rischio di mancata osservanza degli obblighi imposti dalla direttiva 2004/39/CE nonché dei rischi che ne derivano; prevede, inoltre, che le imprese medesime predispongano misure e procedure idonee a minimizzare tale rischio e a consentire alle autorità competenti di esercitare efficacemente i poteri loro conferiti dalla direttiva.

Il § 2 della direttiva in commento si occupa espressamente di *compliance*, disponendo che le imprese di investimento siano obbligate a istituire e mantenere un funzione di conformità permanente, efficace e indipendente, alla quale è attribuito il compito di

---

gerarchici rispetto ai responsabili dei settori di attività sottoposti a controllo. Egli svolge la propria attività in modo autonomo e indipendente e riferisce degli esiti dell'attività con obiettività e imparzialità. 3. La funzione di controllo interno: a) verifica costantemente l'idoneità delle procedure interne ad assicurare il rispetto delle disposizioni di cui al Testo Unico e ai relativi regolamenti di attuazione; b) vigila sul rispetto delle procedure interne; c) vigila sul rispetto del codice interno di comportamento di cui all'articolo 58; d) gestisce il registro dei reclami di cui all'articolo 59; e) svolge una attività di supporto consultivo ai settori dell'organizzazione aziendale con riferimento alle problematiche concernenti la prestazione dei servizi, i conflitti di interessi e i conseguenti comportamenti da tenere».

<sup>105</sup> Consultabile all'indirizzo [www.consob.it/documents/46180/46181/reg\\_consob\\_2018\\_20307.pdf/776d11cf-5df4-4079-8af3-a0f1335b7593](http://www.consob.it/documents/46180/46181/reg_consob_2018_20307.pdf/776d11cf-5df4-4079-8af3-a0f1335b7593). Sulla natura di «fonte normativa» del suddetto regolamento, cfr. Cass., 29 ottobre 2010, n. 22147, in *Società*, 2011, p. 100.

<sup>106</sup> Tra le quali rientrano anche le banche che prestino servizi e attività di investimento, la definizione dei quali è contenuta nell'Allegato I, sez. A, della direttiva in esame.

<sup>107</sup> Direttiva 2006/73/CE della Commissione del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva, in [eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu).

controllare e valutare regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia delle misure e delle procedure adottate anche per rimediare a eventuali carenze nell'adempimento degli obblighi da parte dell'impresa; a tale funzione, inoltre, è attribuita la responsabilità di fornire consulenza e assistenza ai soggetti rilevanti incaricati dei servizi e delle attività di investimento ai fini dell'adempimento degli obblighi posti in capo all'impresa in virtù della direttiva «MiFID I».

Orbene, al fine di consentire alla funzione di *compliance* di poter assolvere ai propri compiti con correttezza e indipendenza, la direttiva di attuazione stabilisce, altresì, che essa debba disporre dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie, avendo adeguato accesso alle informazioni rilevanti<sup>108</sup>. Ancora, si prevede che debba essere nominato un responsabile per la funzione di controllo della conformità al quale spetta di presentare all'alta dirigenza una relazione scritta annuale in materia di adempimento degli obblighi<sup>109</sup>. Inoltre, allo scopo di porre rimedio *ex ante* a possibili conseguenze pregiudizievoli derivanti da eventuali conflitti di interessi, è stabilito che i soggetti che sono coinvolti nella funzione di controllo della conformità non debbano partecipare alla prestazione dei servizi e all'esercizio delle attività che essi sono chiamati a controllare<sup>110</sup>.

Completa il quadro la previsione in base alla quale la direttiva di attuazione attribuisce all'alta dirigenza la responsabilità di garantire che l'impresa si conformi agli obblighi derivanti dalla c.d. «MiFID I». A tal proposito, l'alta dirigenza è tenuta a valutare e riesaminare periodicamente l'efficacia delle politiche, dei dispositivi e delle procedure messi in atto per conformarsi agli obblighi imposti dalla direttiva di primo livello e ad adottare le misure appropriate per rimediare a eventuali carenze<sup>111</sup>.

In proposito, è opportuno evidenziare che il legislatore nazionale ha provveduto a dare attuazione alla direttiva di primo livello per mezzo del d.lg. 17 settembre 2007, n. 164,

---

<sup>108</sup> Art. 6, par. 3, lett. a), direttiva 2006/73/CE.

<sup>109</sup> *Ivi*, lett. b).

<sup>110</sup> *Ivi*, lett. c).

<sup>111</sup> Infatti, all'art. 9, par. 1, direttiva 2006/73/CE è stabilito che «Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di assicurare, nell'attribuzione interna delle funzioni, che la responsabilità di garantire che l'impresa si conformi agli obblighi che le incombono in virtù della direttiva 2004/39/CE sia attribuita all'alta dirigenza e, se opportuno, alla funzione di vigilanza. In particolare, l'alta dirigenza e, se opportuno, la funzione di vigilanza sono tenute a valutare e riesaminare periodicamente l'efficacia delle politiche, dei dispositivi e delle procedure messi in atto per conformarsi agli obblighi imposti dalla direttiva 2004/39/CE e ad adottare le misure appropriate per rimediare a eventuali carenze».

che ha apportato, in linea con i principi enucleati all'interno della direttiva stessa, numerose integrazioni e modifiche al d.lg. n. 58/1998.

In particolare, per quanto riguarda la tematica oggetto di analisi, si introduce il comma 2-*bis* all'art. 6 Tuf, che prevede che le Autorità di vigilanza (*i.e.* la Banca d'Italia e la Consob)<sup>112</sup>, disciplinino congiuntamente mediante regolamento, con riferimento alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento, nonché alla gestione collettiva del risparmio, gli obblighi dei soggetti abilitati in materia, tra l'altro, di procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi e delle attività di investimento nonché della gestione collettiva del risparmio; simili procedure, inoltre, dovranno essere disciplinate anche relativamente al controllo della conformità alle norme<sup>113</sup>. Sostanzialmente, il legislatore nazionale si limita a recepire le indicazioni di principio contenute nelle direttive di primo e secondo livello, demandando a fonti regolamentari la disciplina di dettaglio delle singole procedure e delle modalità attuative delle medesime.

All'esito della disamina della disciplina in materia di *compliance* nel contesto della direttiva c.d. «MiFID I» e della relativa direttiva di secondo livello, può rilevarsi che tale impianto è caratterizzato da una spiccata valenza «autoreferenziale», dal momento che

---

<sup>112</sup> La Banca d'Italia è la banca centrale della Repubblica italiana, istituita con l. 10 agosto 1893, n. 449. Dall'entrata in vigore del d.lg. 10 marzo 1998, n. 43, essa è parte integrante del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC). Attualmente, svolge funzioni in materia di vigilanza sugli intermediari bancari e finanziari, di supervisione sui mercati e, unitamente alla Banca Centrale Europea, di sorveglianza sui sistemi di pagamento. Quanto alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), è un'autorità amministrativa indipendente istituita con l. 7 giugno 1974, n. 216, alla quale spetta lo svolgimento delle funzioni di vigilanza sugli intermediari che operano nel mercato finanziario e di controllo sulle attività che si svolgono nei mercati regolamentati, nonché sulle operazioni di sollecitazione all'investimento in prodotti finanziari da chiunque promosse, rivolte al pubblico dei risparmiatori.

<sup>113</sup> L'art. 6, comma 2-*bis*, Tuf, ripartisce, attraverso un articolato sistema di rinvii, le attribuzioni delle Autorità di Vigilanza, prevedendo che «Con riferimento alle materie indicate al comma 1, lettera c-*bis*), numeri 1), 2), 3), 7) e 8), la Banca d'Italia acquisisce l'intesa della Consob sugli aspetti di disciplina rilevanti per le finalità di cui all'articolo 5, comma 3. Con riferimento alle materie indicate al comma 2, lettera b-*bis*), numero 6), la Consob acquisisce l'intesa della Banca d'Italia sugli aspetti di disciplina rilevanti per le finalità di cui all'articolo 5, comma 2. Gli aspetti di disciplina rilevanti per le finalità di competenza della Banca d'Italia e della Consob sono specificati nel protocollo previsto all'articolo 5, comma 5-*bis*. Per l'esercizio della vigilanza ai sensi della presente parte, sono competenti la Banca d'Italia per il rispetto delle disposizioni adottate ai sensi del comma 1, lettera c-*bis*), numeri 1), 2), 3), 7) e 8), e la Consob per il rispetto delle disposizioni adottate ai sensi del comma 2, lettera b-*bis*), numero 6); inoltre, la Banca d'Italia e la Consob, in relazione agli aspetti sui quali hanno fornito l'intesa e per le finalità di cui all'articolo 5, commi 2 e 3, possono: a) esercitare i poteri di vigilanza informativa e di indagine loro attribuiti dal presente capo, anche al fine di adottare i provvedimenti di intervento di propria competenza, secondo le modalità previste nel protocollo; b) comunicare le irregolarità riscontrate all'altra Autorità ai fini dell'adozione dei provvedimenti di competenza».

limita l'ambito di operatività del presidio del rischio di conformità alla mancata osservanza degli obblighi derivanti dalla direttiva stessa<sup>114</sup>.

Può anticiparsi che proprio il perimetro normativo di riferimento vale a differenziare la disciplina «MiFID I» dal *corpus* regolamentare scaturente dalle disposizioni che concernono la funzione di *compliance* in ambito bancario, le quali saranno analizzate nel prosieguo della trattazione.

6. Procedendo nell'analisi delle principali fonti che concorrono a delinearne la disciplina, è opportuno precisare che la funzione di *compliance* è stata oggetto di piena e compiuta elaborazione nell'alveo della porzione del mercato finanziario che ingloba l'attività bancaria e la prestazione di servizi a essa variamente correlati. Come si è avuto modo di notare, la nozione di *compliance* normativa richiama quella di controllo<sup>115</sup>: infatti, nel settore di mercato in esame, la *compliance* è pensata dal regolatore come una vera e propria funzione (*i.e.* un ufficio incardinato nella struttura organizzativa dell'impresa) alla quale è demandato il precipuo compito di procedere a verificare che l'impresa – bancaria o di investimento (o dotata di entrambi i caratteri) – si adegui agli obblighi promananti dalle normative ad essa applicabili.

Dunque, tale verifica di conformità va condotta in maniera endogena e deve essere, perciò, inquadrata nell'ambito del sistema dei controlli interni delle banche o delle imprese di investimento<sup>116</sup>. Negli ultimi anni, a causa della diversificazione dell'offerta di strumenti finanziari e della globalizzazione dei relativi mercati, si sono delineati nuovi e più complessi scenari di rischio<sup>117</sup> con i quali gli operatori del settore hanno dovuto

---

<sup>114</sup> In tal senso, cfr. G. FALCONE, *La compliance nell'attività bancaria e nei servizi di investimento*, cit., p. 103.

<sup>115</sup> *V. retro*, § 1.

<sup>116</sup> In particolare, in ossequio alle «Disposizioni di Vigilanza» emanate in più occasioni dalla Banca d'Italia, il sistema dei controlli interni, al fine di presidiare l'impresa bancaria dall'insieme dei rischi cui può andare incontro nello svolgimento dell'attività, risulta in tal modo articolato: 1) controlli di primo livello, o controlli di linea, effettuati dalle stesse strutture produttive o incorporati nelle procedure o eseguiti dal *back office*; 2) controlli di secondo livello o sulla gestione dei rischi, affidati alle funzioni *Compliance* e *Risk Management*; 3) controlli di terzo livello, o di *Internal Audit*, finalizzati alla verifica dell'adeguatezza, funzionalità e completezza del sistema dei controlli interni. Quanto alla *compliance*, si colloca su un piano complementare e funzionale rispetto ai presidi di *internal audit* e *risk management*, ma anche di supporto ai controlli di primo livello e delle attività di supervisione in capo al vertice aziendale: in proposito, cfr. S. GALMARINI e M. LAMANDINI, *Il valore aziendale della compliance alle regole e la funzione di controllo di conformità alle norme*, in AA.VV., *Strumenti finanziari e regole Mifid*, cit., p. 471 ss., spec. p. 497.

<sup>117</sup> Sul punto, v. A.M. TARANTOLA, *La funzione di compliance*, cit., p. 3.

necessariamente confrontarsi. Recentemente, come accennato, diversi accadimenti a livello sistemico hanno evidenziato, in particolare, l'emergere di rischi legali e reputazionali<sup>118</sup> in grado di destabilizzare gli intermediari e minare il rapporto fiduciario con la clientela. Come è stato significativamente affermato, infatti, «la fiducia è da sempre alla base del corretto funzionamento del sistema finanziario e dell'economia nel suo complesso. Efficaci sistemi di governo e di controllo riducono i rischi, agevolano comportamenti corretti ed etici, aiutano a rafforzare la fiducia. Essi influenzano, oggi più che in passato, la competitività degli intermediari, e sono funzionali alla trasparenza delle informazioni e alla correttezza dei comportamenti, a tutela dei clienti e degli investitori»<sup>119</sup>.

In questo contesto, non sorprende che l'attenzione si sia spostata su una tipologia di controllo non fondato esclusivamente su profili operativi, quanto di conformità alle specifiche disposizioni in tema di regolamentazione interna dell'impresa e, nell'ottica del presente lavoro, alle norme in materia di contrattazione tra l'impresa stessa e il risparmiatore-investitore, segnatamente con riferimento alla trasparenza contrattuale, agli obblighi informativi precontrattuali e, più in generale, alla tutela della parte debole della vicenda negoziale.

Senonché, non si tratta di assicurare il semplice rispetto formale della norma precedentemente giudicata applicabile in quella determinata fattispecie, atteso che il rispetto delle norme costituisce uno dei pilastri sui quali si fonda ogni ordinamento giuridico. L'enfasi posta sulla *compliance* va, invece, nella direzione della promozione del

---

<sup>118</sup> Quanto alla definizione delle due tipologie di rischio, occorre fare riferimento alle «Nuove Disposizioni di Vigilanza Prudenziale per le Banche» del dicembre 2006 e s.m.i. (su cui v. *infra*, § 7). Il rischio legale è definito come il «rischio di perdite derivanti da violazioni di legge o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extracontrattuale ovvero da altre controversie» (Nuove Disposizioni, cit., Titolo II, Cap. 5); laddove il rischio reputazionale si identifica con «il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da una percezione negativa dell'immagine della banca da parte di clienti, controparti, azionisti della banca, investitori o autorità di vigilanza» (Nuove Disposizioni, cit., Titolo III, Cap. 1, All. A, p. 20). Sul punto, si è osservato che i rischi reputazionali, e in parte quelli legali, sono rischi che non si possono trasferire e non sono positivamente correlati con la probabilità di maggiori rendimenti, ma piuttosto di perdite più elevate: cfr. G. BOCCUZZI, *La funzione di compliance: il presidio dei rischi aziendali e l'evoluzione della normativa Basilea 2 e Mifid*, in *Bancaria*, 2008, 2, p. 36. Inoltre, si è rilevato che, all'interno della definizione di rischio di (non) conformità elaborata dal Comitato di Basilea, possono rinvenirsi due componenti: una regolamentare, che rappresenta, nei suoi effetti, la conseguenza diretta della violazione; una reputazionale, che ne rappresenta la conseguenza indiretta. Il rischio reputazionale è, infatti, un rischio secondario, poiché deriva da una molteplicità di fattori di rischio originari che, per le imprese finanziarie, sono prevalentemente costituiti dai rischi operativi, dai rischi di non conformità e legali, dai rischi strategici: così M. MAMINO, F. RAJOLA, *Strumenti e metodi per la conduzione operativa della funzione Compliance*, in AA.VV., *Il rischio di reputazione e di non conformità*, cit., p. 132.

<sup>119</sup> Così A.M. TARANTOLA, *o.u.c.*, p. 5.

rispetto sostanziale delle norme di auto ed eteronomia, nell'ambito di una costante ricerca di quel *quid pluris* che attribuisca ai comportamenti legittimi la finalità di prevenire rischi sproporzionati nello svolgimento dell'attività di impresa in generale e negoziale in particolare.

Dal punto di vista regolamentare, il primo, concreto, referente può essere individuato nel documento denominato «*Compliance and the compliance function in banks*»<sup>120</sup>, pubblicato dal *Basel Committee on Banking Supervision*<sup>121</sup> nell'aprile del 2005, scaturito dal precedente *Consultative Document* datato Ottobre 2003<sup>122</sup>.

Sebbene si tratti di disposizioni che non hanno forza cogente all'interno del nostro ordinamento<sup>123</sup>, le indicazioni provenienti dal Comitato di Basilea permettono di focalizzare l'attenzione sulla necessità per le banche di dotarsi di un'efficace e permanente funzione di *compliance*. Innanzitutto, al documento citato deve attribuirsi il

---

<sup>120</sup> Consultabile, in lingua inglese, all'indirizzo web [www.bis.org/publ/bcbs113.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs113.pdf).

<sup>121</sup> Ai sensi dell'art. 1 dello Statuto del Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (CBVB), quest'ultimo è «il principale organismo di definizione degli standard internazionali per la regolamentazione prudenziale del settore bancario. Esso fornisce una sede per la cooperazione in materia di vigilanza bancaria. Il suo mandato consiste nel rafforzare la regolamentazione, la vigilanza e le prassi bancarie a livello mondiale allo scopo di accrescere la stabilità finanziaria». Il successivo art. 2 ne elenca le attività svolte, prevedendo, in particolare, che il Comitato «adempie il proprio mandato attraverso: a) lo scambio di informazioni sull'evoluzione del settore bancario e dei mercati finanziari al fine di facilitare l'individuazione dei rischi esistenti o emergenti per il sistema finanziario mondiale; b) la condivisione di tematiche, approcci e tecniche in materia di vigilanza per promuovere una visione comune e migliorare la cooperazione internazionale; c) la definizione e la promozione di standard internazionali per la regolamentazione e la vigilanza bancarie, nonché di linee guida e prassi corrette; d) l'analisi delle lacune di regolamentazione e vigilanza che costituiscono una minaccia per la stabilità finanziaria; e) il monitoraggio dell'attuazione degli standard del CBVB nelle giurisdizioni membri e non membri, allo scopo di garantirne l'applicazione tempestiva, coerente ed efficace, e di contribuire a creare condizioni e regole uniformi per le banche con operatività internazionale; f) il dialogo con le banche centrali e le autorità di vigilanza bancaria esterne al CBVB affinché il processo di formulazione delle politiche del CBVB possa beneficiare del loro contributo e venga promossa l'attuazione degli standard, delle linee guida e delle prassi corrette del CBVB al di fuori delle giurisdizioni membri; g) il coordinamento e la cooperazione con gli altri organismi di definizione degli standard nel settore finanziario e con le organizzazioni internazionali, in particolare quelle che si adoperano per la promozione della stabilità finanziaria».

<sup>122</sup> In [www.bis.org/publ/bcbs103.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs103.pdf). Per un commento v. J. EDWARDS, S. WOLFE, *The compliance function in banks*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2004, 12, 3, pp. 216-224.

<sup>123</sup> Secondo quanto previsto dall'art. 3 dello Statuto del Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria, che così dispone: «Il CBVB non possiede alcuna autorità sovranazionale formale. Le sue decisioni non sono giuridicamente vincolanti. Per adempiere il proprio mandato il CBVB fa affidamento sugli impegni presi da ciascuno dei suoi membri». Su tale aspetto v. R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2007, pp. 554-555; G.L. GRECO, *La compliance nelle attività e nei servizi bancari*, cit., p. 634. Lo Statuto, all'art. 5, elenca gli impegni assunti da ciascuno Stato membro al fine di garantire gli standard internazionali per la regolamentazione prudenziale del settore bancario. In particolare, i membri del Comitato si impegnano a: a) collaborare ai fini dell'adempimento del mandato del CBVB; b) promuovere la stabilità finanziaria; c) migliorare continuamente la qualità della regolamentazione e della vigilanza bancaria nella propria giurisdizione; d) contribuire attivamente all'elaborazione di standard, linee guida e prassi corrette del CBVB; e) attuare e applicare gli standard del CBVB all'interno delle proprie giurisdizioni nazionali nel rispetto dei tempi prestabiliti dal Comitato; f) sottoporsi e partecipare alle verifiche del CBVB volte a valutare la coerenza e l'efficacia delle norme e delle prassi di vigilanza nazionali relativamente agli standard del CBVB; g) promuovere gli interessi della stabilità finanziaria mondiale, e non esclusivamente quelli nazionali, in sede di partecipazione ai lavori e alle decisioni del CBVB.

grande merito di aver fatto chiarezza su cosa debba intendersi per «rischio di conformità», avendone fornito compiuta elaborazione. In particolare, quest'ultimo è definito come «il rischio di incorrere in sanzioni legali o regolamentari, significative perdite finanziarie ovvero perdite di reputazione in conseguenza del mancato rispetto di leggi, regolamenti, regole/*standards* di comportamento e codici di condotta applicabili alle attività bancarie»<sup>124</sup>.

Il *paper* in esame contiene ciò che potrebbe essere definito un decalogo di principi generali in materia di *compliance*, i quali hanno avuto, quanto meno, un notevole influsso sugli sviluppi della funzione nelle banche dei Paesi maggiormente industrializzati del mondo. Tra i più importanti, si segnalano l'individuazione del consiglio di amministrazione della banca come organo responsabile della gestione del rischio di *compliance* e l'attribuzione al *senior management* del compito di implementare una funzione di *compliance* permanente ed efficace all'interno della banca<sup>125</sup>. Inoltre, è stabilito che tale funzione debba essere indipendente e dotata delle risorse necessarie per l'assolvimento delle proprie prerogative<sup>126</sup>. Ancora, si prevede che le banche dovrebbero rispettare le leggi e i regolamenti applicabili in tutte le giurisdizioni in cui esse operano e che l'organizzazione e la struttura della funzione di *compliance*, nonché i suoi responsabili, dovrebbero essere a conoscenza delle disposizioni legislative locali, designando, per tal via, la *compliance* come l'attività centrale di gestione del rischio all'interno della banca<sup>127</sup>.

L'aspetto più rilevante del documento di Basilea è da rinvenire, tuttavia, nella precisazione che la *compliance* deve essere considerata come espressione della cultura organizzativa della banca, ovvero come un pervasivo *modus essendi* dell'intera organizzazione bancaria. In quanto parte integrante dell'attività bancaria, la cultura della

---

<sup>124</sup> Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Compliance and the compliance function in banks, Introduction*, § 3, p. 7.

<sup>125</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *ivi*, *Responsibilities of the board of directors for compliance*, §§ 14-19, pp. 9-10.

<sup>126</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *ivi*, *Compliance function principles, Independence*, §§ 20-21, pp. 10-11.

<sup>127</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *ivi*, *Compliance function principles, Other matters, Outsourcing*, §§ 46-50, pp. 15-16.

conformità va intesa in senso globale e deve necessariamente condurre al rispetto dello spirito oltre che della lettera della legge<sup>128</sup>.

In tal senso, si proclama che «Compliance starts at the top», e che essa risulta maggiormente efficace nell'ambito di una cultura aziendale che enfatizzi il raggiungimento di elevati *standards* di onestà e integrità, in cui i vertici aziendali facciano da esempio<sup>129</sup>. Da tale ultimo assunto può desumersi un forte richiamo ad un approccio «etico», che, nella *vision* del Comitato, può contribuire alla creazione di valore aziendale e alla produzione di vantaggi competitivi, nell'ottica del consolidamento di una «coscienza» bancaria la quale, prevenendo le conseguenze potenzialmente pregiudizievoli derivanti dall'assunzione di rischi legali e reputazionali irragionevoli, è foriera di un innalzamento del livello di fiducia della clientela, degli investitori e del mercato<sup>130</sup>.

7. Per quel che concerne la determinazione del perimetro di riferimento e l'implementazione della funzione di *compliance* nelle imprese che svolgono attività bancaria e finanziaria, non si può prescindere dalla disamina delle principali regole dettate dalle Autorità di settore. Tali regolamentazioni hanno concorso a delineare la disciplina di dettaglio e le modalità operative di istituzione della funzione a cui è demandato il controllo di conformità alle norme. In particolare, il riferimento è alla Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006, recante «Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche»<sup>131</sup>, alla Comunicazione recante «Disposizioni di vigilanza

---

<sup>128</sup> In tal senso, cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *ivi*, § 2, p. 7, là dove si specifica che «*A bank should hold itself to high standards when carrying on business, and at all times strive to observe the spirit as well as the letter of the law*». L'esigenza di non limitare il controllo di conformità al mero rispetto formale delle norme è stata sottolineata anche dalla dottrina: in argomento, v. A.A. DOLMETTA, *Funzione di compliance*, cit., pp. 137-138; F. CALLEGARO, *La compliance bancaria. Obblighi normativi, linee guida e modelli organizzativi*, Trento, 2014, p. 10; P. GARONNA, M.G. DI PERSIA, *La compliance e il sistema dei controlli*, in *Collana incontri ebaif*, 2014, 1, p. 7; G.L. GRECO, *La compliance nelle attività e nei servizi bancari: i problemi aperti*, in *Dir. banca mer. fin.*, 2009, I, p. 635.

<sup>129</sup> *Ibid.*, testualmente: «Compliance starts at the top. It will be most effective in a corporate culture that emphasises standards of honesty and integrity and in which the board of directors and senior management lead by example. It concerns everyone within the bank and should be viewed as an integral part of the bank's business activities. A bank should hold itself to high standards when carrying on business, and at all times strive to observe the spirit as well as the letter of the law. Failure to consider the impact of its actions on its shareholders, customers, employees and the markets may result in significant adverse publicity and reputational damage, even if no law has been broken».

<sup>130</sup> Su tale passaggio si riscontra unanimità di vedute in dottrina: cfr. A.M. TARANTOLA, *La funzione di compliance*, cit., p. 5; F. CALLEGARO, *La compliance*, cit., p. 12; D. SICLARI, *Tendenze regolatorie in materia di compliance bancaria*, cit., p. 156 ss.; G.L. GRECO, *La compliance nelle attività e nei servizi bancari*, cit., p. 633 ss.

<sup>131</sup> In [www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c263/Circolare\\_263\\_2006.pdf](http://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c263/Circolare_263_2006.pdf).

della Banca d'Italia in materia di conformità» del 10 luglio 2007<sup>132</sup> e, successivamente, alle «Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche» del 2 luglio 2013 (che modificano le Disposizioni del 2006), nonché al «Regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia» del 29 ottobre 2007<sup>133</sup>.

Di fondamentale importanza è quanto stabilito dalla Comunicazione, che reca dei principi basilari in materia di conformità. A tal proposito, occorre innanzitutto evidenziare che, recependo le raccomandazioni provenienti dal Comitato di Basilea *supra* richiamate, nella Comunicazione si dà atto che «il rispetto delle norme e la correttezza negli affari costituiscono elementi fondamentali nello svolgimento dell'attività bancaria, che per sua natura è fondata sulla fiducia»<sup>134</sup> e che «è necessario promuovere una cultura aziendale improntata a principi di onestà, correttezza e rispetto non solo della lettera, ma anche dello spirito, delle norme»<sup>135</sup>. A seguito dell'abrogazione della Comunicazione del 2007, operata dalle nuove Disposizioni a partire dal 1 luglio 2015, tali principi non trovano più espressa disciplina. In proposito, si è osservato che i medesimi, nonostante il loro mancato richiamo, ben possono sopravvivere all'intervenuta abrogazione<sup>136</sup>. Tale opinione è condivisibile. Deve ritenersi, infatti, che, non essendo mutati gli orientamenti prudenziali sovranazionali provenienti da Basilea, i principi ispiratori dell'attività diretta a garantire la conformità alle norme costituiscano ancora l'*humus* alla luce del quale provvedere all'implementazione della funzione di *compliance*, anche in assenza di un esplicito

---

<sup>132</sup> In [www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2007/07/26/07A06762/sg](http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2007/07/26/07A06762/sg).

<sup>133</sup> In materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, consultabile online al sito web [www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/regolamenti/20071029/Regolamentocongiunto\\_291007.pdf](http://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/regolamenti/20071029/Regolamentocongiunto_291007.pdf). Particolarmente significativo è l'art. 4, comma 2, del Regolamento, poiché stabilisce che, ai fini della corretta determinazione dell'assetto organizzativo delle banche e degli intermediari finanziari occorra fare riferimento a due principi fondamentali: proporzionalità e adeguatezza. In proposito, si è rilevato che la proporzionalità è intesa come «scelta, da parte dei competenti organi dell'impresa e nell'ambito della cornice disegnata dalle norme di fonte primaria e secondaria, di soluzioni organizzative proporzionate alla dimensione e alla complessità dell'attività svolta, nonché alla tipologia e alla gamma dei servizi prestati»: così G. SCOGNAMIGLIO, *Recenti tendenze in tema di assetti organizzativi degli intermediari finanziari (e non solo)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, p. 143; in argomento v. inoltre E. CAPOBIANCO, *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, cit., p. 25, per il quale «il principio di proporzionalità diventa [...] dirimente in sede interpretativo-applicativa, dovendo esso intendersi come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minor sacrificio degli interessi dei destinatari»; M. MAGGIOLIO, *Servizi ed attività di investimento*, cit., p. 84; F. CALLEGARO, *Funzione di compliance e principio di proporzionalità nell'adempimento degli obblighi organizzativi degli intermediari finanziari (parte prima)*, in *Banche e Banchieri*, 2012, 4, p. 575 ss.; sul principio di adeguatezza nell'ambito del sistema delineato dal recepimento delle direttive MiFID v. A. BUSCEMI, G. DI MEO, S. EVANGELISTI, *Recepimento delle direttive MiFID. Regole di condotta degli intermediari e tutela degli investitori. Sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie*, Milano, 2011, p. 8 ss.

<sup>134</sup> Art. 1, comma 1, «Disposizioni di vigilanza in materia di conformità (*compliance*)».

<sup>135</sup> *Ivi*, art. 1, comma 2.

<sup>136</sup> Così F. CALLEGARO, *La compliance*, cit., p. 12, nota 7.

richiamo all'interno delle nuove Disposizioni di vigilanza, poiché, all'esito di una complessiva analisi di queste ultime, emerge che la regolamentazione di dettaglio *ivi* recata sottintende il rispetto di siffatti principi cardine.

Al fine di pervenire al raggiungimento degli obiettivi indicati dai principi generali, secondo l'organo di vigilanza «assume particolare rilievo la costituzione all'interno delle banche e dei gruppi bancari di una specifica funzione dedicata al presidio e al controllo della conformità»<sup>137</sup>.

Tuttavia, il merito più rilevante della Comunicazione è rappresentato dall'aver individuato con precisione il perimetro normativo di riferimento dell'istituenda funzione di *compliance*. A tal proposito, si precisa che «La funzione di conformità svolge un ruolo di rilievo nella creazione di valore aziendale, attraverso il rafforzamento e la preservazione del buon nome della banca e della fiducia del pubblico nella sua correttezza operativa e gestionale»<sup>138</sup> e che, nell'ottica del perseguimento di questi obiettivi, le banche «sono chiamate a prestare attenzione soprattutto agli utenti dei servizi offerti, non solo attraverso la puntuale e coerente applicazione della disciplina posta a tutela della clientela, ma anche assicurando un'informazione completa che promuova la consapevole assunzione delle scelte finanziarie»<sup>139</sup>. Dunque, una cultura della conformità alle norme, ad avviso dell'organo di vigilanza interno, è in grado di contribuire alla creazione di valore per l'impresa, favorendo l'attivazione di un circuito virtuoso che, attraverso la tutela del cliente, giunga a incrementare la reputazione della banca e l'affidamento dei risparmiatori nel complessivo sistema.

Inoltre, alla funzione è assegnato il precipuo compito di fulcro del sistema di gestione dei rischi connessi all'attività bancaria. In tale direzione, viene mutuata la definizione di rischio (non) conformità alle norme elaborata dal Comitato di Basilea<sup>140</sup> e si delimita l'area di operatività della funzione di *compliance*, soprattutto al fine di distinguerne il perimetro di azione rispetto a quelli propri di altre funzioni afferenti al sistema dei

---

<sup>137</sup> Art. 1, comma 3, Disposizioni ult. cit. Inoltre, ai sensi dell'art. 4, comma 7, delle Disposizioni medesime, fermi restando gli obblighi di indipendenza e autonomia, è ammessa una «discrezionalità delle banche nell'organizzare la funzione di conformità, in coerenza con le proprie peculiarità dimensionali e operative nonché con l'assetto organizzativo e strategico della gestione dei rischi [...]»

<sup>138</sup> *Ivi*, art. 1, comma 4.

<sup>139</sup> *Ibid.*

<sup>140</sup> *V. retro*, § 6.

controlli interni<sup>141</sup>. In particolare, si prevede che le norme più rilevanti ai fini del rischio di conformità «sono quelle che riguardano l'esercizio dell'attività di intermediazione, la gestione dei conflitti di interesse, la trasparenza nei confronti del cliente e, più in generale, la disciplina posta a tutela del consumatore»<sup>142</sup>. Come è agevole notare, le implicazioni civilistiche della funzione di *compliance*, soprattutto relativamente alla contrattazione tra impresa bancaria e consumatore, risultano maggiormente evidenti a séguito della previsione, in capo alla medesima, di tali attribuzioni.

La Comunicazione di cui si discute, inoltre, recepisce quanto enunciato dal Comitato di Basilea anche in tema di indipendenza, di autonomia di risorse e di attribuzione della responsabilità agli organi aziendali di vertice. Significativa risulta, peraltro, la previsione in base alla quale la funzione di *compliance*, nell'ambito dell'attività diretta alla prevenzione del rischio di non conformità che le è propria, deve essere coinvolta «nella valutazione *ex ante* della conformità alla regolamentazione applicabile di tutti i progetti innovativi che la banca intenda intraprendere». Ciò consente di ricavare che il controllo demandato alla funzione di conformità in ambito bancario è di tipo preventivo<sup>143</sup>.

Con riferimento alle nuove Disposizioni di Vigilanza del 2013<sup>144</sup>, può dirsi che esse mutuano i principali passaggi della Comunicazione del 2007 testé richiamati, essendo assegnato alla funzione di *compliance* il compito generale di presiedere alla gestione del rischio di (non) conformità con riguardo a tutta l'attività aziendale. Un elemento di novità rispetto all'impianto precedente concerne l'ampliamento del perimetro normativo di riferimento, all'interno del quale, oltre alle normative cui si accennava in precedenza, possono rientrare anche quelle in materia di sicurezza sul lavoro, di trattamento dei dati personali, di natura fiscale, ma in coordinamento con gli altri presìdi specializzati a cui

---

<sup>141</sup> Rileva al riguardo F. CAPRIGLIONE, *I prodotti di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche? (Riflessioni a margine della crisi causata dai mutui sub-prime)*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 60, che «mentre in precedenza i riscontri di cui trattasi erano circoscritti alla verifica della conformità dell'*agere* finanziario alle prescrizioni delle leggi dello Stato e dei regolamenti (senza che, da parte del singolo istituto, si rendesse necessaria alcuna opera di interpretazione finalizzata al raccordo della normativa generale alle peculiarità di ciascuna realtà aziendale), al presente l'inserimento *in subiecta materia* di una valutazione soggettiva delle banche è diventato coesistente alle tecniche di una moderna operatività delle medesime, idonea a garantire la regolarità dei comportamenti e, dunque, congrue soluzioni dei problemi posti da una realtà economica in continua evoluzione».

<sup>142</sup> Art. 2, comma 3, «Disposizioni di vigilanza in materia di conformità (*compliance*)».

<sup>143</sup> In tal senso, cfr. M. LAMANDINI, *Framework normativo di riferimento per la compliance in banca*, in *Libro bianco sulla funzione di Compliance*, Roma, 2008.

<sup>144</sup> Per un commento alla nuova disciplina v. S. SCOTTI CAMUZZI, *Le nuove disposizioni di vigilanza sul sistema dei controlli interni nelle banche. Un commento introduttivo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, p. 147 ss.

sono già affidate<sup>145</sup>. Inoltre, si prevede, coerentemente con quanto già affermato nella Comunicazione del 2007<sup>146</sup>, che, «ferma restando la responsabilità aziendale per le scelte effettuate in materia di assetto dei controlli interni, le banche istituiscono [...] funzioni aziendali di controllo permanenti e indipendenti», tra le quali rientra quella di conformità alle norme.

Parallelamente, disposizioni in materia di *compliance* normativa sono dettate anche in relazione alla prestazione delle attività e dei servizi di investimento. In proposito, viene in rilievo, come anticipato, il Regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia del 2007, ai sensi dell'art. 6, comma 2-*bis*, Tuf, introdotto dalla novella del d.lg. n. 164/2007 di recepimento della direttiva «MiFID I».

Innanzitutto, giova precisare che, in virtù della lettura combinata delle Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia, del Regolamento congiunto e del Tuf, limitatamente alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento vige una ripartizione di competenza per finalità tra la Banca d'Italia e la Consob. In particolare, si prevede che per il perseguimento dei comuni obiettivi di salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario, tutela degli investitori, garanzia della stabilità, del buon funzionamento e della competitività del sistema, la prima sia competente per il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale, la sana e prudente gestione degli intermediari; laddove la seconda ha competenza per la trasparenza e la correttezza dei comportamenti<sup>147</sup>. Inoltre, per quanto concerne più specificamente la *compliance*, la scelta del legislatore, ai sensi degli artt. 12 e 16 del Regolamento congiunto, si è concretizzata nell'attribuzione alla Banca d'Italia dei controlli sull'istituzione della funzione, nell'ottica di assicurare una coerente considerazione e collocazione di tale funzione nel più ampio sistema organizzativo e dei controlli interni dell'intermediario, avuto riguardo anche alle sue specifiche caratteristiche strutturali e operative<sup>148</sup>; alla Consob, invece, è stato riservato il compito di garantire i controlli necessari allo svolgimento della funzione.

---

<sup>145</sup> Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche – 15° aggiornamento del 2 luglio 2013, Titolo V, cap. 7, par. 3.2, pp. 21-22, in [www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c263/263CIRC\\_15AGG.pdf](http://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c263/263CIRC_15AGG.pdf).

<sup>146</sup> In particolare, alla luce di quanto previsto al relativo par. 4.

<sup>147</sup> Ex. art. 6, commi 2-*bis* e 2-*ter*, Tuf. Sul punto v. G. BOCCUZZI, *La funzione di compliance*, cit., p. 36 s.; S. GALMARINI e M. LAMANDINI, *Il valore aziendale della compliance alle regole*, cit., p. 476 s.

<sup>148</sup> Cfr. G. BOCCUZZI, *o.u.c.*, p. 37.

Dal punto di vista operativo, il Regolamento prende spunto dalla Comunicazione recante «Disposizioni di Vigilanza in materia di conformità» del 2007 ai fini della determinazione delle modalità di istituzione della funzione: in tal senso, ritornano i concetti di indipendenza, autonomia di risorse, separazione con le altre funzioni di controllo<sup>149</sup>, responsabilità in materia di controllo della valutazione e dell'adeguatezza delle procedure adottate (artt. 12, comma 2, e 16 Reg.), pur con le esenzioni previste dal comma 3 della norma di cui all'art. 12 del Regolamento medesimo<sup>150</sup>.

Queste, dunque, le più significative regole dettate dalle *Authorities* in materia di istituzione e mantenimento della funzione di conformità alle norme, quale strumento per garantire la stabilità del sistema, la prevenzione di rischi pregiudizievoli e l'incremento di fiducia degli investitori-risparmiatori nel mercato finanziario.

Alla luce di tale disciplina, merita di essere effettuata qualche considerazione, in chiave di raffronto, tra la regolamentazione promanante dalle Disposizioni di vigilanza e quella contenuta nel Regolamento congiunto.

Similmente, entrambe assumono la stessa definizione di rischio di (non) conformità alle norme e condividono i tratti fondamentali (relativamente a proporzionalità, *principle based approach*, gradualità, obbligatorietà dell'istituzione, incardinamento nel sistema dei controlli aziendali e nell'organigramma più generale dell'impresa)<sup>151</sup>.

Tuttavia, esse divergono in relazione ad alcuni profili abbastanza rilevanti. Innanzitutto, nella disciplina bancaria assume un ruolo centrale la gestione dei rischi, pertanto è consentito che la funzione di *compliance* (nelle banche di dimensioni contenute<sup>152</sup>), possa essere espletata dalle altre funzioni esistenti ovvero essere

---

<sup>149</sup> Come *supra* evidenziato (*retro*, nota n. 116), la funzione di *compliance* è autonoma rispetto ai controlli di primo livello, nonché a quelle di *risk management* e di revisione interna (*audit*). Sul tema dell'idoneità delle funzioni di controllo nell'ambito del sistema *ante* «MiFID I», v. App. Milano, I sez. civ., decreto 22 novembre 2006/30 gennaio 2007. Il giudice di merito ha ritenuto: *a*) di annullare una precedente delibera dell'Organo Amministrativo dell'intermediario che collocava la funzione di controllo in staff a esso; *b*) insufficiente l'attività in concreto esercitata dal controller, non essendo state le ispezioni effettuate finalizzate ad approfondire talune situazioni di particolare criticità.

<sup>150</sup> Là dove si prevede che «Con riferimento alla funzione di controllo di conformità, gli intermediari sono esentati dai requisiti di cui alle lettere c), d) ed e) del comma 2, qualora dimostrino che, in applicazione del principio di proporzionalità, gli obblighi in questione non sono proporzionati e che la funzione di controllo di conformità continua a essere efficace».

<sup>151</sup> Per una dettagliata disamina, v. S. GALMARINI e M. LAMANDINI, *o.u.c.*, p. 477 s.

<sup>152</sup> Ciò a mente dell'art. 1, lett c), del Titolo V, cap. 7, sez. III, delle Disposizioni di Vigilanza del 2013, ove è sancito che «il personale che partecipa alle funzioni aziendali di controllo non è coinvolto in attività che tali funzioni sono chiamate a controllare. Nel rispetto di tale principio, nelle banche di dimensioni contenute o caratterizzate da una

esternalizzata, purché venga nominato un responsabile interno; laddove, in quella dettata dal Regolamento, si prevede che essa debba essere sempre istituita. Altra differenza rimarchevole consiste nel fatto che alla *compliance* bancaria sembra essere affidata una valutazione di efficacia delle procedure piú focalizzata sulla prevedibilità *ex ante*<sup>153</sup>, mentre nell'impianto «MiFID I», oltre ai suddetti compiti di verifica preventiva, alla funzione è attribuita la competenza a valutare l'idoneità e l'efficacia delle procedure stesse, così consentendo anche l'implementazione di azioni correttive che si rendano necessarie a séguito delle attività di controllo compiute<sup>154</sup>. Inoltre, si è già accennato alla determinazione estensiva della normativa rispetto alla quale procedere all'individuazione e al presidio del rischio di (non) conformità nella disciplina bancaria, laddove, nel sistema delineato dalla direttiva «MiFID I» e dai relativi provvedimenti attuativi, la preoccupazione è soltanto di assicurare che non si verifichi l'inosservanza agli obblighi derivanti dalla direttiva medesima. Per di piú, altro elemento di discontinuità è dato dalla considerazione che, nell'ambito della disciplina bancaria, è presente un forte richiamo all'argomento etico, che si rende evidente là dove si accenna alla necessità di promuovere una cultura aziendale improntata ai principi dell'onestà, dell'integrità e della correttezza, nonché di rispetto non solo della lettera, ma anche dello spirito delle norme. In proposito, non si è mancato di rilevare che, mentre «la lettera della legge consiste nelle parole del

---

limitata complessità operativa, il personale incaricato di compiti attinenti al controllo di conformità alle norme o al controllo dei rischi, qualora non sia inserito nelle relative funzioni aziendali di controllo, può essere integrato in aree operative diverse; in questi casi, tale personale riferisce direttamente ai responsabili delle funzioni aziendali di controllo per le questioni attinenti ai compiti di tali funzioni»; e dell'art. 2 del Titolo V, cap. 7, sez. IV, Disposizioni ult. cit., che prevede che le funzioni aziendali di controllo possano essere esternalizzate a soggetti terzi solo in presenza di determinate condizioni (requisiti di indipendenza e professionalità dei fornitori di servizi e appartenenza alla macrocategoria 4 da parte della banca). Con specifico riferimento alla funzione di *compliance*, la disciplina è dettata all'art. 4, commi 8 e 9, delle Disposizioni di Vigilanza in materia di conformità.

<sup>153</sup> Come espressamente disposto dalla Comunicazione del 2007, par. 4, là dove si precisa che «La funzione di conformità deve essere coinvolta nella valutazione *ex ante* della conformità alla regolamentazione applicabile di tutti i progetti innovativi che la banca intenda intraprendere nonché nella prevenzione e nella gestione dei conflitti di interesse sia tra le diverse attività svolte dalla banca sia con riferimento ai dipendenti e agli esponenti aziendali». Sul punto v. S. GALMARINI e M. LAMANDINI, *Il valore aziendale della compliance alle regole*, cit., p. 479; G. FALCONE, *La compliance nell'attività bancaria*, cit., p. 105.

<sup>154</sup> Cfr. art. 16, comma 1, del Regolamento congiunto, ove si prevede che «Gli intermediari adottano procedure adeguate al fine di prevenire e individuare le ipotesi di mancata osservanza degli obblighi posti dalle disposizioni di recepimento della direttiva 2004/39/CE e delle relative misure di esecuzione, minimizzare e gestire in modo adeguato le conseguenze che ne derivano, nonché consentire alle autorità di vigilanza di esercitare efficacemente i poteri loro conferiti dalla relativa normativa». Su tale norma v. ancora S. GALMARINI e M. LAMANDINI, *ibid.*; G. FALCONE, *ivi*, p. 106.

legislatore, lo spirito della legge si ritrova nelle parole dell'interprete»<sup>155</sup>. Ciò pone il problema della determinazione di quale interprete o quale interpretazione utilizzare quale parametro di riferimento, dal momento che la possibilità di un'interpretazione implica logicamente la possibilità di esegesi alternative<sup>156</sup>.

Insomma, all'esito di un esame complessivo delle due discipline, è possibile argomentare che esistono alcuni significativi punti di discontinuità che possono generare notevoli incertezze interpretative e applicative, in contrasto con quanto desumibile dai principi generali di unitarietà del sistema organizzativo aziendale e di proporzionalità nell'applicazione delle norme<sup>157</sup>.

Infine, appare opportuno segnalare che, in riferimento alla concreta strutturazione e alla corretta operatività della funzione di *compliance* nelle imprese bancarie e che erogano servizi di investimento, un contributo importante è stato apportato anche dalle Linee Guida dettate dalle Associazioni di categoria (ABI, ASSOSIM e FEDERCASSE) del 2010 e dalla «*Survey sulla funzione compliance*» ABI del 2012, documenti dei quali non

---

<sup>155</sup> In questi termini V. FROSINI, *La lettera e lo spirito della legge*, Milano, 1995, p. 137 ss., ove si evidenzia che «non è immediatamente riconoscibile quale sia lo spirito della legge, in che cosa esso consista, come lo si debba o possa definire in termini precisi; anche quando esso viene riconosciuto come esigenza interpretativa».

<sup>156</sup> In proposito, deve rilevarsi che l'interpretazione è un atto necessario, poiché la norma è il risultato dell'interpretazione. E tale interpretazione non è soltanto la ricerca di una presunta, autonoma, verità del testo, ma va riferita ad un contesto che è la realtà esterna. Ben si comprende, allora, che lo spirito delle norme invocato quale obiettivo della *compliance*, consiste nel rintracciare la *ratio legis* della singola disposizione, operazione ermeneutica che va condotta alla luce (anche) del sistema e, dunque, dell'assiologia valoriale propria dell'ordinamento. al riguardo v. P. PERLINGIERI e P. FEMIA, *Diritto positivo come diritto interpretato*, in P. PERLINGIERI et al., *Manuale*, cit., p. 111; in tema di interpretazione giuridica v., almeno, P. PERLINGIERI, *L'interpretazione della legge come sistematica ed assiologica. Il broccardo in claris non fit interpretatio, il ruolo dell'art. 12 disp. prel. c.c. e la nuova scuola dell'esegesi*, in ID., *Scuole tendenze e metodi. Problemi del diritto civile*, Napoli, 1989, p. 273 ss.; ID., *Interpretazione e legalità costituzionale. Antologia per una didattica progredita*, Napoli, 2012, p. 113 ss.; ID., *L'interpretazione giuridica e i suoi canoni. Una lezione agli studenti della Statale di Milano*, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 405 ss.; ID., *Interpretazione e qualificazione: profili dell'individuazione normativa*, in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato*, cit., p. 5 ss.; T. ASCARELLI, *Studi di diritto comparato e in tema di interpretazione*, Milano, 1952, *passim*; E. BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici*, 2<sup>a</sup> ed. a cura di G. Crifò, Milano, 1971, p. 57 ss.; P.G. MONATERI, *Interpretazione del diritto*, in *Dig. disc. priv. (sez. civ.)*, Torino, 1993, X, p. 31 ss.; R. SACCO, *Il concetto di interpretazione del diritto*, Milano, 1947, *passim*; ID., *Interpretazione del diritto. Dato oggettivo e spirito dell'interprete*, in AA.VV., *Diritto, giustizia e interpretazione*, J. DERRIDA-G. VATTIMO (a cura di), Roma-Bari, 1998, p. 111 ss.; G. GORLA, *L'interpretazione del diritto*, con Presentazione di R. Sacco, rist., Milano, 2003, p. 1 ss.; G. TARELLO, *L'interpretazione della legge*, in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu-Messineo-Mengoni, Milano, 1980, I, 2, p. 1 ss.; D. RUBINO, *La valutazione degli interessi nell'interpretazione della legge*, in *Foro it.*, 1949, IV, c. 4 ss.; E. RUSSO, *L'interpretazione delle leggi civili*, Torino, 2000, *passim*; A. FALZEA, *Ricerche di teoria generale del diritto e di dogmatica giuridica*, Milano, 2010, p. 565 ss.; V. SCALISI, *Fonti – Teoria – Metodo. Alla ricerca della «regola giuridica» nell'era della post-modernità*, Milano, 2012, p. 349 ss.; A. GENTILI, *Senso e consenso. Storia, teoria e tecnica dell'interpretazione dei contratti*, Torino, 2015, II, p. 329 ss.; F. VIOLA-G. ZACCARIA, *Diritto e interpretazione. Lineamenti di teoria ermeneutica del diritto*, 9<sup>a</sup> ed., Roma-Bari, 2016, p. 1 ss.; E. CATERINI, *L'«arte» dell'interpretazione tra fatto, diritto e persona*, in AA.VV., *Fonti, metodo e interpretazione. Primo incontro di studi dell'Associazione dei Dottorati di Diritto Privato*, Napoli 10-11 novembre 2016, G. PERLINGIERI e M. D'AMBROSIO (a cura di) Napoli, 2017, p. 25 ss.

<sup>157</sup> In tal senso v. S. GALMARINI e M. LAMANDINI, *o.u.c.*, p. 480; G. FALCONE, *o.u.c.*, p. 108 s.

può in questa sede effettuarsi un'analisi di dettaglio e a cui, in ogni caso, è utile il rinvio<sup>158</sup>.

8. Ai fini della completa determinazione del quadro normativo di riferimento in materia di *compliance* bancaria e finanziaria, è necessario, altresì, dare conto delle recenti modifiche intervenute, in tema di mercati degli strumenti finanziari, ad opera della direttiva 2014/65/UE (c.d. «MiFID II»)<sup>159</sup> e del Regolamento UE n. 600/2014 (c.d. «MiFIR»)<sup>160</sup>, entrambi recepiti dal legislatore nazionale attraverso il d.lg. 3 agosto 2017, n. 129<sup>161</sup>.

L'intervento del legislatore comunitario si è reso necessario a séguito della crisi finanziaria del 2008, dal momento che la disciplina delineata con la direttiva «MiFID I» era non solo cronologicamente antecedente, ma ritenuta probabilmente non idonea a cogliere le nuove esigenze del mercato. Infatti, dalla lettura del testo della direttiva «MiFID II» e del Regolamento «MiFIR», i quali devono essere considerati alla stregua di due strumenti giuridici facenti parte della medesima legislazione<sup>162</sup>, si desume che l'obiettivo di fondo è quello, già dichiarato con l'adozione della direttiva «MiFID I», di pervenire alla realizzazione di un mercato unico degli strumenti finanziari in Europa, pur nella consapevolezza che la crisi finanziaria abbia fatto emergere carenze nel

---

<sup>158</sup> Il riferimento è alle «Linee guida interassociative in tema di rapporti tra la Funzione *Compliance* e le altre Funzioni coinvolte nella definizione delle politiche commerciali con riferimento alla prestazione dei Servizi di Investimento, Accessori e di Distribuzione di Prodotti Finanziari», ottobre 2010, in [www.assosim.it](http://www.assosim.it), su cui v. F. CALLEGARO, *La compliance*, cit., pp. 41-64; nonché alla «*Survey sulla Funzione Compliance, Report sulle informazioni raccolte nell'ottobre 2011, Stato dell'arte e prospettive*», febbraio 2012, in [www.compliance-community.it](http://www.compliance-community.it), in merito alla quale v. R.N. LIMENTANI, *La Survey ABI sulla Funzione Compliance: stato dell'arte e prospettive*, in *Bancaria*, 2012, 6, p. 79 ss.; F. CALLEGARO, *ivi*, p. 65 ss.

<sup>159</sup> Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, in [eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu).

<sup>160</sup> Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 sui mercati degli strumenti finanziari, e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012; a sua volta in parte recentemente modificato dal Regolamento (UE) 2016/1033 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 23 Giugno 2016, entrambi in [eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu).

<sup>161</sup> Quanto all'entrata in vigore delle modifiche operate dal d.lg. cit., il medesimo dispone, all'art. 10, comma2, che «Le disposizioni del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, modificate dal presente decreto, si applicano dal 3 gennaio 2018, fatto salvo quanto diversamente previsto dall'articolo 93 della direttiva 2014/65/UE».

<sup>162</sup> Come espressamente dichiarato al terzo considerando del Regolamento «MiFIR», là dove si precisa che la nuova legislazione dovrebbe essere composta da due diversi strumenti giuridici, una direttiva e il presente regolamento. Insieme, i suddetti strumenti costituiranno il quadro giuridico che disciplina i requisiti applicabili alle imprese di investimento, ai mercati regolamentati e ai fornitori di servizi di segnalazione. Il presente regolamento dovrebbe pertanto essere letto in combinato disposto con la direttiva.

funzionamento e nella trasparenza dei mercati finanziari<sup>163</sup>. In questo contesto, si rende necessario il rafforzamento del quadro per la regolamentazione dei mercati stessi, allo scopo di aumentare la trasparenza, tutelare meglio gli investitori, rafforzare la fiducia, includere i settori non regolamentati e assicurare che le autorità di vigilanza dispongano di poteri adeguati per svolgere i loro compiti<sup>164</sup>. Parallelamente, nel regolamento si precisa che «la crisi finanziaria ha messo in luce specifiche debolezze riguardanti le modalità con le quali vengono rese disponibili, ai partecipanti al mercato, le informazioni sulle opportunità di negoziazione e i prezzi degli strumenti finanziari diversi dalle azioni, soprattutto in termini di tempistica, articolazione, accesso equo e affidabilità»<sup>165</sup> e che, alla luce di ciò, è auspicabile «l'introduzione tempestiva di requisiti di trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione»<sup>166</sup>.

Dunque, da una prima analisi della normativa, è evidente che il perseguimento degli obiettivi dell'Unione passa da un incremento della trasparenza, dell'informazione e della fiducia nei confronti degli investitori. Tali compiti, come si è avuto modo di rilevare, risultano essere attribuiti, nell'ambito della singola impresa bancaria e/o di investimento, tra l'altro, proprio alla funzione di *compliance* la quale, pertanto, diviene ancora una volta strumento per l'attuazione di finalità superiori rispetto al mero rispetto delle normative applicabili ai singoli settori della negoziazione.

In tal senso, non stupisce che tanto entrambi i provvedimenti europei quanto il decreto legislativo di recepimento, discorrano, già a livello sistemico, di controllo di conformità. Infatti, all'art. 54 della direttiva 2014/65/UE, rubricato «Controllo di conformità alle regole dei mercati regolamentati e ad altri obblighi di legge», si prevede, al § 1, che «Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati predispongano e mantengano dispositivi e procedure efficaci, tra cui le necessarie risorse, per il controllo regolare dell'ottemperanza alle regole da parte dei loro membri o partecipanti e, in tale direzione, che eventuali violazioni significative di tali regole siano segnalate da parte degli operatori

---

<sup>163</sup> Direttiva 2014/65/UE, considerando n. 4.

<sup>164</sup> *Ibid.*

<sup>165</sup> Regolamento UE n. 600/2014, considerando n. 14.

<sup>166</sup> *Ibid.*

di mercato alle competenti Autorità di vigilanza nazionali», le quali daranno poi comunicazione all'ESMA<sup>167</sup>.

Più in particolare, per quanto attiene alla funzione di *compliance*, al quinto considerando del Regolamento «MiFIR» si legge che «Le disposizioni riguardanti i requisiti di negoziazione e di trasparenza devono assumere la forma di norme direttamente applicabili alla totalità delle imprese di investimento [...]per consentire l'applicazione uniforme di un singolo quadro normativo, rafforzare la fiducia nella trasparenza dei mercati in seno all'Unione, ridurre la complessità normativa e i costi di conformità a carico delle imprese di investimento». Pertanto, la riduzione dei costi derivanti dall'assunzione di rischi di (non) conformità sproporzionati e dal mancato adeguamento alle varie normative applicabili alle singole operazioni economiche, risulta un obiettivo programmatico per il legislatore comunitario.

In sede di attuazione dell'impianto normativo sovranazionale, il legislatore interno, nel riformare diffusamente il d.lg. n. 58/1998, fa riferimento in più occasioni alla funzione di controllo di conformità. In proposito, l'art. 2 del d.lg. n. 129/2017, nel modificare il Titolo I, parte II, del d.lg. n. 58/1998 in materia di Disposizioni generali e poteri di vigilanza, aggiunge all'art. 6, comma 1, Tuf, la lettera *c-bis*, che, al n. 4, dispone che la Banca d'Italia, sentita la Consob, disciplini con regolamento «gli obblighi dei soggetti abilitati relativi alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento e alla gestione collettiva del risparmio, in materia di organizzazione amministrativa e contabile, compresa l'istituzione della funzione di controllo della conformità alle norme». Parallelamente, all'art. 6, comma 2, lett. *b-bis*, n. 3, Tuf novellato, si prevede che la Consob, sentita la Banca d'Italia, «tenuto conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi, disciplina con regolamento gli obblighi dei soggetti abilitati in materia di prestazione dei servizi e delle attività di

---

<sup>167</sup> Ossia l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, la quale persegue tre principali obiettivi: 1) la tutela degli investitori, attraverso la garanzia di un migliore soddisfacimento delle esigenze finanziarie dei consumatori e il rafforzamento dei loro diritti in quanto investitori, riconoscendo al tempo stesso le loro responsabilità; 2) il corretto funzionamento dei mercati, attraverso la promozione dell'integrità, della trasparenza, dell'efficienza e del corretto funzionamento dei mercati finanziari e di una solida infrastruttura di mercato; 3) la stabilità finanziaria, occupandosi di rafforzare il sistema finanziario in modo che sia in grado di resistere agli shock e al logorio degli squilibri finanziari, e di favorire la crescita economica.

investimento e di gestione collettiva del risparmio, relativi alle modalità di esercizio della funzione di controllo della conformità alle norme».

Altre disposizioni in tema di conformità si rinvencono, infine, nell'art. 67-ter Tuf novellato, relativamente a negoziazione algoritmica, accesso elettronico diretto, partecipazione a controparti centrali<sup>168</sup>.

A mente di tale disamina, appare dunque evidente la posizione ormai consolidata assunta dalla funzione di *compliance* quale strumento per il raggiungimento dei più rilevanti *targets* sistemici prefissati dai legislatori, che sono enunciati nel comunicato stampa di accompagnamento all'approvazione del d.lg. n. 129/2017 esecutivo del disegno normativo «MiFID II-MiFIR»<sup>169</sup>: in sintesi, il dovere di agire nel miglior interesse del cliente, di garantire una corretta informazione per gli investitori, la regolazione dei potenziali conflitti di interessi tra le parti e un'adeguata profilatura del risparmiatore.

Con riferimento a tale ultimo aspetto, si è osservato che il nuovo impianto normativo in materia di strumenti finanziari è foriero di importanti spunti di riflessione per il civilista. In particolare, l'avvicinamento sempre più ampio all'investimento finanziario da parte di soggetti tradizionalmente poco avvezzi a tale tipo di impiego del risparmio e l'innalzamento dei livelli di complessità delle relative operazioni, avrebbero evidenziato una maggiore propensione del legislatore a tenere in debito conto la concreta varietà di situazioni, soggetti ed esigenze, comportando ciò il superamento dell'idea monolitica di un «consumatore», la quale cedrebbe il passo a una variegata sfumatura di categorie di contraenti considerati come destinatari di protezione<sup>170</sup>.

In conclusione, può affermarsi che dall'analisi dell'impianto normativo delineato dal complesso «MiFID II-MiFIR» (e relativo decreto di attuazione), emergono profili di significativo interesse in materia di diritto dei contratti e, segnatamente, con riferimento alla disciplina dedicata ai rapporti intermediari-clienti, a quella dell'informazione e delle clausole vessatorie, alle regole in tema di adeguatezza nell'offerta di strumenti finanziari, nonché, più in generale, al problema delle regole comportamentali nella distribuzione dei

---

<sup>168</sup> Relativamente all'entrata in vigore di tale disposizione v. *retro*, nota 137.

<sup>169</sup> Reperibile all'indirizzo web [www.governo.it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-40/7891](http://www.governo.it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-40/7891).

<sup>170</sup> In tal senso V. RICCIUTO, *La tutela dell'investitore finanziario. Prime riflessioni su contratto, vigilanza e regolazione del mercato nella c.d. MiFID II*, in AA.VV., *La MiFID II. Rapporti con la clientela- regole di governance - mercati*, V. TROIANO e R. MOTRONI (a cura di), Milano, 2016, pp. 8-12.

prodotti finanziari<sup>171</sup>. Il rilievo non è di poco conto, se si considera che, nell'ambito della negoziazione finanziaria, spetta alla funzione di *compliance* assicurare la conformità delle predisposizioni contrattuali e dei comportamenti degli intermediari a siffatte discipline.

---

<sup>171</sup> Cfr. *ivi*, pp.3-4. V. altresì L. DI NELLA, *Lineamenti della nuova disciplina dei mercati finanziari (MiFID II e MiFIR)*, in AA.VV., *Scritti in onore di Vito Rizzo*, E. CATERINI- L. DI NELLA- A. FLAMINI- L. MEZZASOMA- S. POLIDORI (a cura di), Napoli, 2017, p. 529 ss.

## CAPITOLO SECONDO

### IL PROCESSO DI *COMPLIANCE* TRA COMPLESSITÀ DEI «CONTROLLI» E PERSEGUIMENTO DELL'«EFFICIENZA»

SOMMARIO: SEZIONE PRIMA – 1. Funzione di *compliance*, *governance* e sistema dei controlli interni. Principali obiettivi di *enforcement* in materia contrattuale: trasparenza, protezione dei consumatori e salvaguardia della reputazione dell'impresa. Processo di *compliance* come attività di verifica di conformità *ex ante* ed *ex post* – 2. Nozione di controllo e rilievi privatistici. Controllo come verifica di conformità, inteso in chiave dinamica, funzionale, assiologica e collaborativa. Concetto di controllo tra «regole di rapporti» e «regole di attività». *Compliance* e regolazione dell'attività d'impresa attraverso la predisposizione di un contesto conforme alle norme applicabili. Riconduzione di parte del processo di *compliance* all'ambito dei controlli privatistici. 3 – Controlli esterni nel settore bancario e finanziario. Attività di vigilanza della Banca d'Italia: ambito, tipologie, poteri e procedimento sanzionatorio. – 3.1. Vigilanza sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con la clientela. Trasparenza, controlli e *weaker party protection*. Poteri normativi e conformativi della Banca d'Italia sul contenuto negoziale. Integrazione tra controlli di vigilanza e controllo di conformità: peculiarità delle rispettive funzioni. – 4. Attività di vigilanza della Consob secondo quanto previsto dal Testo unico della finanza. Poteri e riparto di competenze rispetto all'area di vigilanza propria della Banca d'Italia. Vigilanza sulla funzione di *compliance* come specificazione del più ampio potere di controllo sulla correttezza dei comportamenti degli intermediari. – 5. Controllo giudiziale e valutazione della corretta operatività della funzione di *compliance*. Alcuni esempi: mancata o inesatta indicazione del c.d. «TAEG» e negoziazione di strumenti finanziari derivati. Obbligo di conformità gravante sugli intermediari e relativo interesse della controparte a un prodotto conforme. Controllo giudiziale sull'attività di vigilanza espletata dalle *Authorities*. Applicazioni giurisprudenziali e responsabilità. Valorizzazione del controllo demandato all'interprete nell'ottica della «giustizia» rimediale. SEZIONE SECONDA – 6. La funzione di *compliance* nel contesto della teoria dei costi di transazione. Sua capacità di ridurre ciascun tipo di costo transattivo. Il ruolo della funzione di *compliance* nel rafforzamento dell'efficienza e nel consolidamento della reputazione dell'impresa. – 7. I costi di *compliance*: un'analisi. Bilanciamento tra costi (sicuri) e benefici (spesso nascosti). Il ruolo svolto dalla funzione di *compliance* nella prevenzione delle perdite reputazionali e delle connesse sanzioni. Opportunità dell'implementazione di una funzione di *compliance* correttamente operativa alla luce del problema del c.d. «orizzonte temporale». Gli esempi dati dai recenti casi «Wells Fargo» e «ING»: le inefficienze nell'attività diretta al controllo della conformità alle norme non dovrebbero essere sottovalutate. Conclusioni: attualmente, garantire la conformità normativa sembra assumere importanza decisiva per un'impresa, a prescindere dai costi che tale processo comporta.

## SEZIONE PRIMA

### LA FUNZIONE DI *COMPLIANCE* NEL SISTEMA DEI «CONTROLLI»

1. A questo punto, appare opportuno procedere all'analisi della collocazione della funzione di *compliance* nell'ambito della struttura organizzativa dell'intermediario e, più in particolare, del sistema dei controlli che caratterizzano quest'ultima. Infatti, come notato in precedenza<sup>172</sup>, occorre, dapprima, comprendere l'operatività dell'istituto all'interno del suo naturale perimetro di riferimento, al fine di valutarne, successivamente, l'incidenza sulle operazioni contrattuali tra intermediari e clienti.

Orbene, come si è avuto modo di rilevare<sup>173</sup>, la funzione di *compliance* è annoverabile, all'interno dell'organizzazione strutturale dell'impresa, tra i controlli interni di secondo livello, essendo alla stessa affidato il precipuo compito di garantire la conformità delle procedure e delle azioni intraprese alle norme di volta in volta applicabili.

Senonché, nell'ambito del mercato mobiliare, a tali controlli di tipo «endogeno» si affiancano altri processi di supervisione di carattere «esogeno». Il riferimento è, innanzitutto, ai controlli sull'intermediario ad opera delle Autorità di Vigilanza – segnatamente, da parte della Banca d'Italia e della Consob, ma anche dell'IVASS nel settore assicurativo<sup>174</sup> –, nonché al controllo posto in essere dal giudice, nell'eventualità in cui sorga un contenzioso tra intermediario e cliente, sul contenuto del contratto stipulato e, incidentalmente, sulla correttezza dell'attività di vigilanza esercitata dalle Autorità medesime.

---

<sup>172</sup> V. *retro*, Cap. I, § 1.

<sup>173</sup> V. *retro*, Cap. I, § 5.

<sup>174</sup> L'IVASS è l'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni, istituito con d.l. 6 luglio 2012, n. 95, conv. in l. 7 agosto 2012, n. 135, e sostitutivo del precedente ISVAP. Si tratta di un'autorità amministrativa indipendente che esercita attività di vigilanza sul mercato assicurativo italiano, allo scopo di garantirne la stabilità, di verificare che le attività delle imprese di assicurazione e degli intermediari siano conformi alla legge e alle regole della trasparenza, nonché di fornire adeguata tutela ai consumatori. L'Istituto è operativo dal 1 gennaio 2013 e possiede, rispetto al precedente ISVAP, una nuova formula di *governance*, integrata più efficacemente con quella della Banca d'Italia, al fine di garantire un collegamento maggiore tra la vigilanza bancaria e quella assicurativa. Le principali funzioni attribuite all'IVASS sono contenute nel Codice delle assicurazioni private (d.lg. 7 settembre 2005, n. 209). Per un'analisi della disciplina di vigilanza sul mercato assicurativo v. A. DONATI, G. VOLPE PUTZOLU, *Manuale di diritto delle assicurazioni*, 11<sup>a</sup> ed., Milano, 2016, pp. 15 ss. e 26 ss.; G.L. CARRIERO, *Vigilanza e intersezioni tra mercato bancario, assicurativo e finanziario*, in AA.VV., *Il mercato assicurativo nell'unitarietà dell'ordinamento giuridico*, S. LANDINI e L. RUGGERI (a cura di), Napoli, 2018, p. 243 ss.; a carattere più ampio cfr. P. PERLINGIERI, *Il diritto delle assicurazioni nel sistema ordinamentale*, *ivi*, p. 313 ss.

Può affermarsi, dunque, che il predetto controllo di conformità attuato internamente dalla funzione di *compliance* non sia che il primo *step* di un più vasto «sistema» di controlli, che acquisisce un significato generale, se letto nella sua interezza e complessità, in considerazione degli obiettivi che il legislatore intende perseguire in questo settore. In particolare, il fine è la creazione di un sistema integrato, idoneo a garantire la tutela degli investitori/risparmiatori e, allo stesso tempo, capace di salvaguardare l'efficienza del mercato.

Se così è, il sistema dei controlli interni (c.d. «SCI») si pone come un elemento fondamentale della *governance* complessiva dell'impresa, assicurando che la stessa sia in linea con le strategie e gli obiettivi di *business* e coerente con le politiche aziendali, e ne garantisce la conformità alle norme cogenti e volontarie, nel rispetto dei canoni di sana e prudente gestione. Secondo la definizione del «*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*» (CoSO)<sup>175</sup>, il controllo interno rappresenta l'insieme dei processi attuato dal Consiglio di Amministrazione, dal *management* e da altro personale dell'organizzazione, finalizzato a fornire una ragionevole sicurezza in merito al raggiungimento degli obiettivi relativi a: efficacia ed efficienza delle attività operative; attendibilità delle informazioni contabili ed extracontabili sia a beneficio dei terzi sia a fini interni; conformità alle leggi, ai regolamenti, alle norme e alle politiche interne<sup>176</sup>.

Da tale definizione si desume che, nell'ambito del sistema di controllo interno, la funzione di *compliance* è destinata ad influire sulla conformità dell'*agere* dell'impresa alle prescrizioni derivanti da regole tanto esterne quanto interne e, dunque, ad acquisire un ruolo fondamentale nella creazione di valore aziendale in termini di efficienza ed efficacia. Pertanto, ad essa spetta un importante ruolo di *enforcement*, che si affianca a

---

<sup>175</sup> Il riferimento è al *CoSO Report*, prodotto, nella sua prima versione, nel 1992 negli Stati Uniti d'America dalla compagnia Coopers & Lybrand (ora PricewaterhouseCoopers), su incarico del *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, generalmente considerato il modello guida in tema di controllo interno delle aziende. Il documento, nella sua ultima versione, è consultabile in <http://www.coso.org/>: v. COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION, *Internal Control – Integrated Framework* (2013).

<sup>176</sup> Cfr. G.P. MILLER, *The Compliance Function: an Overview*, cit., p. 3 s., ora in AA.VV., *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford, 2018; v. anche, nell'ambito di un approccio maggiormente aziendalistico, V. CANTINO, *Corporate Governance, misurazione della performance e compliance del sistema di controllo interno*, Milano, 2007, p. 60 ss.; A. ALMICI, *Corporate governance, sistemi di controllo e valore aziendale*, Milano, 2010, p. 38 ss.; A. PALETTA, *Il controllo interno nella corporate governance: principi, metodi ed esperienze*, Bologna, 2008, *passim*; M. COMOLI, *I sistemi di controllo interno nella corporate governance*, Milano, 2002, p. 20 ss.; ad avviso di M. RABITTI, *Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori. Contributo allo studio dell'illecito civile*, Milano, 2004, p. 62, il sistema di controllo interno è «processo e, al contempo, struttura organizzativa atta ad assicurare efficaci controlli e a favorire un'adeguata separazione delle funzioni in modo da rendere minimi i potenziali conflitti di interesse».

quello (esterno) promanante dalle Autorità di settore e dalle fonti legali e regolamentari, in modo da costituire un sistema sicuro e integrato. Naturalmente, come si evince dalla definizione testé riportata, il sistema di controllo interno non garantisce il raggiungimento degli obiettivi aziendali *tout court*, essendo invece preordinato alla creazione delle condizioni affinché si pervenga ad una ragionevole sicurezza circa questo raggiungimento.

Dunque, il fondamento del processo di *compliance* nel contesto del sistema di controllo interno dell'impresa è rinvenibile in considerazione della complessità dell'apparato normativo e regolamentare, dovendo la direzione aziendale approfondire il massimo impegno nell'assicurare che i comportamenti dell'impresa risultino in linea con i dettati normativi. In proposito, come si è avuto modo di notare in precedenza<sup>177</sup>, il perimetro di riferimento della funzione di *compliance* nelle banche, secondo le «Disposizioni di vigilanza», è costituito, tra l'altro, dalla normativa in materia di trasparenza e tutela del consumatore. Sul punto, non sembrano potersi prospettare ragioni sistematiche ostative a un'estensione di siffatto ambito di operatività anche alle imprese (diverse dalle banche) che esercitino attività di intermediazione mobiliare su mercati regolamentati, dovendosi privilegiare un approccio funzionale piuttosto che soffermarsi sul dato letterale della direttiva c.d. «MiFID I» e relativa direttiva di attuazione<sup>178</sup>. Se così è, può affermarsi che l'incremento del livello di fiducia dell'investitore/risparmiatore costituisca uno degli obiettivi caratterizzanti l'attività di *compliance* e richieda una puntuale verifica del corretto recepimento, all'interno dell'impresa, degli obblighi normativi in materia contrattuale. Pertanto, è possibile osservare che la disciplina della trasparenza (*rectius*, dell'adeguatezza dell'informazione) e della protezione del consumatore acquisisce la dignità di principio cardine di controllo interno. Per tal via, la funzione di *compliance* diviene referente dell'attuazione e del rispetto dell'impianto legislativo predisposto a tutela della parte «debole» del rapporto contrattuale, principio del quale sono tenute a farsi carico anche le Autorità di vigilanza nell'ambito del controllo esterno loro proprio.

---

<sup>177</sup> V. *retro*, cap. I, § 7.

<sup>178</sup> Si allude al carattere di maggiore «autoreferenzialità» dell'impianto delineato dal complesso della direttiva c.d. «MiFID I» e relativa direttiva di secondo livello, che sembrerebbero focalizzare l'attenzione sul rispetto delle prescrizioni derivanti dalle direttive medesime, piuttosto che su un controllo di conformità ad ampio spettro su normative di carattere più generale. Per ulteriori notazioni cfr. *retro*, cap. I, §§ 5 e 7.

Il controllo interno di conformità operato dalla funzione di *compliance* persegue un altro importante obiettivo, ossia quello di preservare, in via preventiva e anche attraverso la salvaguardia degli interessi dei clienti, la reputazione dell'impresa nei rapporti con gli *stakeholders* sul mercato<sup>179</sup>. Per di più, essa contribuisce alla diffusione e al consolidamento della cultura della legalità, nel rispetto dei canoni generali di buona fede, correttezza e trasparenza nei rapporti con i clienti, siano essi investitori o risparmiatori.

Per quel che concerne la prevenzione del rischio di non conformità alle norme, la funzione di *compliance* ha il compito di individuare alcuni segmenti di attività dell'impresa che, per le loro caratteristiche, possono essere particolarmente esposti a tale tipologia di rischio, tra i quali rientrano la gestione dei conflitti di interessi e la disciplina della contrattazione.

Così, l'ufficio predisposto alla *compliance* si occupa, primariamente, di identificare in via continuativa le norme applicabili (in particolare quelle attinenti all'attività di intermediazione e, specialmente, quelle di nuova emissione) e valutare il loro impatto sulle procedure poste in essere dalla banca o dall'intermediario finanziario, nonché l'adeguatezza e l'efficacia delle misure organizzative adottate per la prevenzione del rischio di non conformità, controllando altresì l'efficacia delle regole e delle procedure interne a presidio dei rischi e suggerendo agli organi apicali eventuali modifiche necessarie ad assicurarne un'adeguata prevenzione<sup>180</sup>.

Dunque, si discorre di processo di *compliance* proprio per enfatizzare la circostanza che l'attività di controllo posta a presidio del rischio di non conformità alle norme si svolge nell'ambito di un *continuum* che ha inizio del momento dell'individuazione della

---

<sup>179</sup> Come si è visto (*retro*, Cap I, § 7) la funzione di *compliance* è posta a presidio anche del rischio reputazionale, poiché il mancato rispetto delle norme comporta dei danni all'immagine dell'impresa sul mercato, generando relative perdite di fiducia da parte degli *stakeholders*. Per approfondimenti cfr. R.N. LIMENTANI, N. TRESOLDI, *La Compliance è tutta la banca*, cit., p. 88 ss.; R. CAFAROTTI, P. SASSI, *Strumenti e metodi per la conduzione operativa della funzione Compliance*, in AA.VV., *Il rischio di reputazione e di non conformità. Strumenti e metodi per la governance e la gestione operativa*, cit.; A. PATARNELLO, *Il rischio reputazionale: caratteristiche e collocazione nel sistema dei rischi della banca*, *ivi*, *passim*; d'altronde, a testimonianza dell'importanza dell'aspetto reputazionale, si è incisivamente evidenziato che «[l]a reputazione è il bene più visibile e prezioso che le imprese possiedono. Eppure essa non risiede solitamente in una specifica posta di bilancio. Il suo valore spesso diventa realmente evidente solo quando l'impresa rischia di perderla»: cfr. M. STEWART, Director of Corporate affairs, Yorkshire Water plc., tradotto e riportato in P. RUBINI, *La valutazione e la gestione dei rischi di reputazione*, Intervento al Convegno «Risk Management & Internal Audit in Telecoms» (Londra, 17 settembre 1998), in *Dir. econ. ass.*, 1999, p. 435; sul punto, v. altresì A. FUSARO, *Informazioni economiche e «reputazione d'impresa» nell'orizzonte dell'illecito civile*, Torino, 2010, p. 1 ss.

<sup>180</sup> V. S. GALMARINI e M. LAMANDINI, *Il valore aziendale della compliance alle regole e la funzione di controllo di conformità alle norme*, in AA.VV., *Strumenti finanziari e regole Mifid*, cit., pp. 479 e 485 ss.; F. CALLEGARO, *La compliance bancaria*, cit., p. 85 ss.

normativa rilevante e dei rischi di *compliance* rilevati all'interno dei processi aziendali (verifica *ex ante*), prosegue attraverso il monitoraggio dell'adozione di comportamenti conformi alle norme precedentemente individuate ed approda, qualora siano riscontrate delle criticità, a proporre relative soluzioni di messa in sicurezza (*reporting* o verifica *ex post*)<sup>181</sup>. Infatti, scelte di *business* non adeguatamente supportate da una corretta valutazione del rischio di non conformità potrebbero comportare una riduzione dei profitti e un correlato incremento delle perdite, in conseguenza di sanzioni giudiziarie o amministrative.

Ben si comprende, pertanto, che, all'interno del processo di *compliance*, acquisisca notevole importanza la fase tendente alla costruzione di un capillare flusso informativo in materia di conformità tanto a valle, nei confronti dei dipendenti e dei clienti, quanto a monte, attraverso tempestive comunicazioni alla dirigenza di eventuali situazioni di criticità. Tale compito si concreta nella diffusione, all'interno dell'impresa, delle normative e dei documenti di pertinenza; nella consulenza alle strutture aziendali sull'applicazione di norme e codici di comportamento; nella gestione di segnalazioni di non *compliance* da parte delle strutture; infine, in un'attività volta a favorire la formazione delle risorse umane impegnate nel processo<sup>182</sup>.

2. Visti il ruolo e le attribuzioni della funzione di *compliance* nel contesto del sistema dei controlli interni degli intermediari, è opportuno focalizzare l'attenzione sul concetto di «controllo»<sup>183</sup> giuridico in generale, e, segnatamente, sul significato di tale nozione

---

<sup>181</sup> Cfr. S. GALMARINI e M. LAMANDINI, *ibid.*; G. FALCONE, *La compliance nell'attività bancaria e nei servizi di investimento*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario*, cit., p. 104 ss.

<sup>182</sup> In proposito v. ancora S. GALMARINI e M. LAMANDINI, *o.u.c.*, p. 481, i quali osservano che «la funzione di *compliance* deve collaborare nell'attività di formazione del personale sulle disposizioni applicabili alle attività svolte al fine di diffondere una cultura aziendale improntata ai principi di onestà, correttezza e rispetto dello spirito e della lettera delle norme».

<sup>183</sup> Il vocabolo non appartiene esclusivamente alla sfera del diritto, bensì viene utilizzato in diverse accezioni e possiede diverse sfumature semantiche a seconda del settore nel quale esso viene adoperato (scienze sperimentali, sociologia, tecnica, diritto). Osserva O. SEPE, *Controlli I) Profili generali*, in *Enc. giur.* Treccani, Roma, 1993, p. 1, che i significati che può assumere il concetto di controllo sono differenti, variando da quello di potere dominio, padronanza, a quello inteso nel senso di dominare sé stessi e i propri istinti, o di assicurarsi, a seguito di ispezioni e collaudi, l'aderenza della produzione a degli *standards* di qualità. L'idea di controllo rimanda, innanzitutto, all'attività di «verifica, accertamento dell'esistenza di un fatto o dell'esattezza, del corretto funzionamento, della regolarità di qualche cosa», in base alla definizione del Vocabolario della lingua italiana Treccani (in [www.treccani.it/vocabolario/controllo/](http://www.treccani.it/vocabolario/controllo/)). Per M. IMBRENDA, *Controllo e rendiconto nelle situazioni patrimoniali*,

nell'ambito dei rapporti di diritto privato, con l'obiettivo di evidenziare le connessioni esistenti tra questa vasta area concettuale e il controllo di conformità alle norme rilevanti per l'attività di contrattazione previsto nel settore di mercato in esame. Infatti, un'analisi consapevole circa l'incidenza della *compliance* sulle relazioni negoziali tra intermediari e clienti è strettamente collegata alla trattazione di temi quali l'esatta collocazione del processo di *compliance* nel sistema dei controlli propri del mercato mobiliare, l'ambito di operatività del controllo di conformità attribuito alla funzione di cui si discute e l'ampiezza del relativo procedimento.

Innanzitutto, etimologicamente, la nozione di controllo si fa derivare dal termine *contra rotulum*, in uso nel linguaggio fiscale latino e designante il registro di riscontro dei dati tributari. Da tale termine discende, a sua volta, quello francese *contre-rôle* (o anche *contrôle*), individuato come la fonte immediata del significato comunemente accolto di controllo. Quest'ultimo evoca le idee di contrapposizione, antagonismo, costrizione, ispezione, vigilanza: in altri termini il controllo, inteso in questa accezione, sarebbe un'attività volta a riesaminare e riscontrare i fatti verificatisi, al fine di accertare se determinate regole siano state rispettate. Tuttavia, nella dottrina aziendalistica, si è rilevato che, se inteso nel diverso significato di derivazione anglosassone (*i.e.* derivante dal verbo *to control*), il controllo perderebbe il suo carattere impositivo e conflittuale, per assumere il valore di attenzione verso il governo dell'impresa<sup>184</sup>.

Senonché, occorre precisare che la tematica del controllo giuridico è stata oggetto di analisi, fino a qualche tempo fa, prevalentemente nell'ambito della scienza dell'amministrazione<sup>185</sup> e del diritto pubblico. In quest'ultimo settore, gli elementi costitutivi del controllo sono stati individuati nell'attività di un primo soggetto, governata da una regola e funzionalizzata ad uno scopo, e nell'attività di un secondo soggetto,

---

Napoli, 2001, p. 11 s., il termine «controllo» si colloca al confine tra il diritto e il mondo della vita, poiché esprime uno stretto legame tra il linguaggio giuridico e il linguaggio naturale. Un soggetto esercita un controllo nei confronti di un altro quando influenza o costringe quest'ultimo a compiere un'azione determinata.

<sup>184</sup> Cfr. S. CORBELLA, *Il sistema di controllo interno*, in AA.VV., *Internal auditing*, ID. e N. PECCHIARI (a cura di), Milano, 1999, p. 16 ss.

<sup>185</sup> Sul punto, v. M.S. GIANNINI, *Controllo: nozioni e problemi*, in *Riv. tirm. dir. pubbl.*, 1974, p. 1264, il quale evidenzia che si tratta «di uno dei non frequenti casi in cui nozioni nate nella pratica amministrativa si diffondono altrove». O. SEPE, *o.u.c.*, p. 5, rileva che la scienza dell'amministrazione riconduce la problematica dei controlli allo studio dell'azione efficiente ed evidenzia i limiti di un approccio che miri soltanto a constatare la rispondenza o meno dell'azione amministrativa a determinate regole, piuttosto che ad approfondire i motivi della non rispondenza e a dare un preciso indirizzo ai fini di intraprendere corrette azioni future; sul tema v. anche V. CANTINO, *o.u.c.*, p. 63.

disciplinata da una regola e funzionalizzata allo scopo del riesame della prima con l'obiettivo, duplice, della verifica della conformità dell'attività alla regola che la governa e della sua utilità allo scopo per cui è posta in essere<sup>186</sup>. Come è stato incisivamente osservato, è sostanzialmente il «giudizio», ovvero la valutazione di norme, fatti, situazioni, persone secondo determinati criteri e parametri a formare il nucleo essenziale del concetto giuridico di controllo<sup>187</sup>.

In proposito, giova evidenziare che una parte della dottrina ha intrapreso un percorso volto a verificare la possibilità di tratteggiare i contenuti del concetto di controllo giuridico anche in ordine ai suoi aspetti privatistici<sup>188</sup>. Attualmente, poi, il tema del controllo destinato a incidere sulle manifestazioni di autonomia privata acquisisce crescente rilevanza a séguito della citata crisi dei mercati finanziari, poiché si pone il problema di verificare la rispondenza della dialettica intermediario/risparmiatore alle finalità considerate prioritarie in relazione a quel settore, ossia che le condotte tenute dai soggetti protagonisti delle contrattazioni si svolgano in un contesto di conformità alle norme, con particolare riferimento a quelle in materia di protezione della *weaker party*. In tale contesto, deve ritenersi che la funzione di *compliance* rechi in sé potenzialità tali da

---

<sup>186</sup> A. GENTILI, *Il controllo del creditore*, cit., p. 15. Sui controlli amministrativi, nell'ampia letteratura, v. almeno U. FORTI, *I controlli dell'amministrazione comunale*, in *Primo Tratt. compl. dir. amm.* Orlando, II-2, Milano, 1915, p. 608 ss.; L. SALVI, *Premessa ad uno studio sui controlli giuridici*, Milano, 1957, p. 1 ss.; V.R. CASULLI, *Controllo*, in *Noviss. dig. it.*, IV, Torino, 1959, p. 728 ss.; G. BERTI e L. TUMIATI, *Controlli amministrativi*, in *Enc. dir.*, X, Milano, 1962, p. 298 ss.; A. CROSETTI, *Controlli amministrativi*, in *Dig. disc. pubbl.*, IV, Torino, 1989, p. 67 ss.; G. D'AURIA, *I controlli*, in *Tratt. dir. amm.* Cassese, 2<sup>a</sup> ed., Milano, 2003, t. II, p. 1343 ss.; R. LOMBARDI, *Contributo allo studio della funzione di controllo. Controlli interni e attività amministrativa*, Milano, 2003, p. 33 ss.;

<sup>187</sup> In questi termini M. IMBRENDA, *Controllo e rendiconto*, cit., p. 19. Sul tema del controllo nei rapporti di diritto privato v. anche EAD., *Controllo e gestione: il potere del mandante di impartire istruzioni*, in *Rass. dir. civ.*, 2003, p. 665 ss.; U. MATTEI, *Il titolo idoneo di cui all'art. 1153 del codice civile. Qualche riflessione di analisi economica e uno sguardo agli incentivi*, in *Scritti in memoria di Giovanni Cattaneo*, Milano, 2002, p. 1441 ss.; a carattere più ampio v. AA.VV., *Interesse e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, cit., *passim*.

<sup>188</sup> Sul punto v. M. IMBRENDA, *o.l.u.c.*, p. 18 e, diffusamente, p. 61 ss. In particolare, le fattispecie prese in considerazione al fine di saggiare profili e contenuto del potere di controllo nel diritto privato sono variegiate. A titolo esemplificativo, è possibile menzionare l'istituto della cessione dei beni ai creditori (art. 1983 c.c.), per un approfondimento del quale v. D. VALENTINO, *Cessione dei beni ai creditori e cessione pro solvendo*, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 1241 ss.; i poteri del proprietario di proteggere il proprio diritto, sia tramite il controllo fisico del bene sia attraverso il controllo dell'attività svolta da altri su di esso, sul quale v. U. MATTEI, *o.l.u.c.*; il controllo dell'associato nell'associazione in partecipazione; i poteri del creditore di controllo sia dell'attività finalizzata all'adempimento sia del patrimonio del debitore (v. F. CRISCUOLO, *Azioni conservative e autonomia del debitore*, in AA.VV., *Interesse e poteri di controllo*, cit., p. 419 ss.); il potere del mandante di controllare la gestione attraverso il rendiconto; infine, significative forme di controllo sono rinvenibili anche nel *leasing* finanziario, sia nella fase antecedente, sia in quella successiva alla conclusione del contratto (cfr. M. IMBRENDA, *Controllo e rendiconto*, cit., p. 217 ss.; EAD., *Il leasing finanziario. Trilateralità funzionale ed equilibrio del rapporto*, Napoli, 2005, p. 85 ss.; EAD., F. CARIMINI, *Leasing e lease back*, in *Tratt. dir. civ. CNN*, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2008, p. 45 ss.).

contribuire al superamento di uno dei limiti propri del controllo giuridico<sup>189</sup>, coniugando sia il profilo dell'accertamento e della misura, sia quello del funzionamento e dell'efficienza. Infatti, come si è notato, tra le attribuzioni della funzione rientrano sia il c.d. *monitoring* sia il c.d. *reporting*. In tale prospettiva, la verifica di conformità condotta dalla funzione in esame può essere letta come controllo avente un ruolo incentivante e dialettico, contribuendo, così, al miglioramento della tutela del consumatore-cliente e della solidità del mercato attraverso l'incremento dell'efficienza dell'impresa.

Quanto alla nozione di controllo nell'ambito delle relazioni di diritto privato, particolare attenzione meritano le ricostruzioni che forniscono una lettura in chiave funzionale del fenomeno. In tale ottica, si afferma che i controlli posti dall'ordinamento assolvono a una funzione di garanzia e protezione rispetto a determinati valori ed interessi, dovendo pertanto essere necessariamente diversificati in base ai mercati all'interno dei quali essi sono destinati ad incidere<sup>190</sup>, tenendo presente che l'autonomia negoziale diviene sempre più fonte di produzione di servizi e di prodotti soprattutto finanziari<sup>191</sup>. Inoltre, si evidenzia che è opportuno, dal punto di vista metodologico, privilegiare la valutazione degli interessi in funzione dei quali è prevista, dalla legge o dalle parti, la peculiare figura di controllo<sup>192</sup> e, per tal via, si afferma il carattere «relazionale» della nozione di controllo privatistico, i tratti fisionomici della quale variano a seconda delle diverse finalità perseguite dall'attività di controllo e del contesto situazionale di volta in volta all'attenzione dell'interprete<sup>193</sup>. Sicché il controllo viene qualificato come potere a «contenuto variabile», la struttura del quale si modella in base alla funzione perseguita, muovendo dal concreto assetto di interessi dedotto all'interno del

---

<sup>189</sup> Infatti, secondo O SEPE, *Controlli*, cit., p. 5, il controllo giuridico non tiene presente, o ne fa scarsissimo conto, che la funzione fondamentale del controllo non è quella di correggere o eliminare un singolo provvedimento, ma di inserirsi nel processo di azione amministrativa in termini di funzionamento ed efficienza.

<sup>190</sup> Così P. PERLINGIERI, *Relazione conclusiva*, in AA.VV., *Authorities e tutela della persona*, ID. (a cura di), Napoli 1999, p. 278, ove si afferma che «il controllo non è una tecnica neutra; esso va studiato in base alla funzione per la quale è istituito»; v. anche ID., *Nuovi profili del contratto*, cit. p. 423; ID., *Diritto dei contratti e dei mercati*, cit., p. 890.

<sup>191</sup> V. P. PERLINGIERI, *o.u.c.*, p. 889.

<sup>192</sup> Cfr. M. PENNASILICO, *Controllo e conservazione degli effetti*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, p. 124. P. PERLINGIERI, *Relazione di sintesi*, in AA.VV., *Interesse e poteri di controllo*, cit., p. 507, evidenzia che «non è possibile configurare il controllo come categoria unitaria, attesa la pluralità e specificità dei riferimenti», dal momento che «le varie fattispecie nelle quali può emergere l'esigenza del controllo, ai fini dell'attuazione d'interessi interni o esterni al rapporto, sono caratterizzate da un marcato carattere di relatività».

<sup>193</sup> M. PENNASILICO, *o.u.c.*, p. 125.

regolamento contrattuale<sup>194</sup>. In tal senso, si è affermato che il controllo fornisce una chiave interpretativa del sistema che consente di cogliere il profilo funzionale delle situazioni giuridiche soggettive anche al di là dei relativi schemi formali<sup>195</sup>.

Orbene, oltre a declinare il concetto di controllo nel suo significato funzionale, sembra doveroso valorizzarne la portata unitaria e sistematica, in una prospettiva che oltrepassi la visione riduttiva del rapporto per collocare il concetto medesimo all'interno del sistema complessivamente inteso, al livello della stessa organizzazione dello Stato e della democraticità delle relative procedure. A tal proposito, si è evidenziato che non è certo casuale il riferimento ai controlli operato, a livello costituzionale, dagli artt. 2, 41, commi 2 e 3, e 97 cost.<sup>196</sup>, dal momento che l'equilibrio dei poteri ed il loro corretto funzionamento postulano l'efficacia dei controlli, per lo più affidati a organi in posizione di terzietà, il che garantisce la stessa democrazia politica<sup>197</sup>. Il controllo assume, dunque, una valenza assiologica, perseguendo, come è stato affermato, il fine ultimo e costante della «salvaguardia di principi, norme, interessi, o, in modo più generale, di *valori* che il controllante ha, per ufficio o in quanto naturale portatore, il dovere di tutelare»<sup>198</sup>. Pertanto, deve condividersi l'opinione secondo la quale il controllo assiologicamente

---

<sup>194</sup> Sul punto, cfr. M. IMBRENDA, *Controllo e rendiconto*, cit., p. 113 ss.

<sup>195</sup> Ancora M. IMBRENDA, *o.u.c.*, p. 46 ss. e 308 ss.; cfr., altresì, R. DI RAIMO, *Forme di controllo e profilo funzionale dei poteri dispositivi sul patrimonio (tra regole dei rapporti e regole dell'attività)*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, p. 319 ss.

<sup>196</sup> A tal proposito l'art. 2 cost., dopo aver precisato che «[l]a Repubblica riconosce e garantisce i diritti inviolabili dell'uomo sia come singolo sia nelle formazioni sociali ove si svolge la sua personalità», richiede «l'adempimento dei doveri inderogabili di solidarietà politica, economica e sociale»; l'art. 41 cost., dopo aver riconosciuto la libertà di iniziativa economica privata, prevede che essa «non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana» e che «[l]a legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali»; l'art. 97 cost. dispone che «[i] pubblici uffici sono organizzati secondo disposizioni di legge, in modo che siano assicurati il buon andamento e l'imparzialità dell'amministrazione».

<sup>197</sup> In tal senso cfr. P. PERLINGIERI, *Relazione di sintesi*, in AA.VV., *Interesse e poteri di controllo*, cit., p. 500; conf. F. CRISCUOLO, *Il controllo dei lodi arbitrari, degli atti amministrativi e dei provvedimenti delle Authorities*, in AA.VV., *Fonti, metodo e interpretazione*, cit., 2017, p. 373 s.

<sup>198</sup> Testualmente, con riferimento alla nozione di controllo in generale, S. GALEOTTI, *Controllo b) Controlli costituzionali*, in *Enc. dir.*, X, Milano, 1962, p. 321; nella medesima prospettiva O. SEPE, *Introduzione al tema*, in AA.VV., *La ponderazione degli interessi nell'esercizio dei controlli*, Atti del XXXIV Convegno di Studi di Scienza dell'amministrazione, Varenna 22-24 settembre 1988, Milano, 1991, p. 17, ad avviso del quale il fine del controllo non è la semplice revisione dell'attività svolta da altri, «ma quello di salvaguardare dei valori, giuridici o metagiuridici, che il controllore ha il dovere di tutelare»; ad avviso di M. IMBRENDA, *Libertà e controllo nei rapporti socio-economici: la prospettiva delle Autorità indipendenti di mercato*, in AA.VV., *Authorities e tutela della persona*, cit., p. 99, «la definizione usuale di controllo evidenzia uno stretto nesso con le istanze assiologiche dell'ordinamento»; sul punto, v. inoltre P. PERLINGIERI, *o.u.c.*, p. 507; M. PENNASILICO, *Controllo e conservazione*, cit., p. 135 ss.

inteso è preordinato a realizzare i valori di eguaglianza e solidarietà posti all'apice del nostro ordinamento, sulla base dei canoni di adeguatezza e proporzionalità<sup>199</sup>.

Se così è, si comprende come le funzioni della tutela e della garanzia di interessi siano connaturate all'idea stessa di controllo, dovendosi delineare quest'ultima alla luce della gerarchia valoriale del sistema. Muovendo dall'apice delle fonti rappresentato dai valori costituzionali, dunque, il controllo, piú che esprimere antagonismo e conflittualità nell'ambito delle relazioni tra controllante e controllato, acquisisce una collocazione moderna di solidarietà e trasparenza, emancipata dalla dicotomia potere-soggezione<sup>200</sup>. In particolare, può dirsi che, nel sistema italo-europeo, l'esercizio del controllo è prodromico alla realizzazione di un risultato positivo comune ai soggetti incisi direttamente o indirettamente dall'attività di controllo medesimo. Pertanto, appare quanto mai opportuno, nel tentativo di ricostruire i profili privatistici del controllo espletato dalla funzione di *compliance* nell'ambito delle contrattazioni tra intermediari e risparmiatori, muovere da un'idea di controllo non «unilaterale» e «impositivo», ma «collaborativo» e «conformativo», idoneo cioè a tradursi in forme di cooperazione rispetto all'altrui attività<sup>201</sup>. Infatti, oggetto del controllo è sempre un'attività, in particolare un'attività preordinata al raggiungimento di un risultato utile per controllante e controllato. D'altronde, è il medesimo controllo a essere attività, dal momento che non si esaurisce in un unico atto ma in una sequela di atti che rileva sotto il profilo dinamico, come esercizio della situazione giuridica soggettiva attribuita al controllante e avente come termine di incidenza la sfera giuridica del controllato<sup>202</sup>.

In questa prospettiva dinamica, il controllo non può risolversi unicamente in una verifica di legittimità, ma acquisisce progressivamente il significato di controllo di conformità rispetto alla regola che lo governa. In proposito, la dottrina piú attenta ritiene non soddisfacente circoscrivere l'ambito di operatività della nozione di controllo al riscontro della sussistenza o insussistenza della conformità, rientrando tra le sue

---

<sup>199</sup> Cfr. M. PENNASILICO, *o.u.c.*, p. 134.

<sup>200</sup> Sul punto v. le riflessioni di M. IMBRENDA, *Controllo e rendiconto*, cit., p. 51; cfr. altresì O. SEPE, *Introduzione al tema*, cit., p. 21.

<sup>201</sup> Cfr. M. IMBRENDA, *o.u.c.*, p. 51 ss. e 285 ss.

<sup>202</sup> Ancóra M. IMBRENDA, *o.u.c.*, p. 51; v., inoltre, F. CRISCUOLO, *Il controllo dei lodi arbitrali*, cit., p. 375.

attribuzioni anche l'adeguamento alla regola<sup>203</sup>. Per cui, non è sufficiente che l'attività in cui si esplica il controllo sia limitata ad un processo eminentemente conoscitivo e valutativo, ma occorre che includa un aspetto correttivo, nell'ambito di un procedimento i cui elementi costitutivi consistono nell'attività di un soggetto, governata da una regola e funzionalizzata ad uno scopo e nelle attività di altri soggetti, anch'essa governata da regole, funzionalizzata allo scopo del riesame della prima, nella prospettiva, duplice, della verifica della conformità dell'attività di controllo alla regola che la governa, nonché dell'utilità allo scopo per cui è posta in essere<sup>204</sup>. La finalità cui è preordinato l'esercizio del potere di controllo possono essere rintracciate, dunque, nella realizzazione dell'interesse sotteso all'attività del controllato, che diviene comune a entrambi in quanto proprio dell'istituzione di appartenenza, da un lato; nonché nel rispetto dei limiti del sistema di regole che disciplina l'esercizio dell'attività, dall'altro<sup>205</sup>.

In definitiva, il controllo di conformità alle norme può essere delineato con riferimento all'attività concretamente posta in essere, in relazione alla quale occorre effettuare una valutazione in termini di regolarità ed effettività, e, nel caso in cui si riscontrino eventuali difformità rispetto ai risultati attesi, è necessario procedere ad adottare le contromisure sostitutive, modificative o afflittive contemplate dalla regola attributiva del potere di controllo medesimo, quest'ultimo avendo l'obiettivo – nella cennata accezione di tutela e garanzia – di fornire rimedio a qualsiasi discrasia patologica<sup>206</sup>.

Di sicuro interesse, nell'ottica della presente indagine, risulta l'approfondimento della tematica del controllo in relazione alla dicotomia tra «regole di rapporti» e «regole di attività». Infatti, come si è avuto modo di evidenziare, la regola che attribuisce il potere di controllo è sostanzialmente «regola di attività» in quanto disciplina le modalità di svolgimento di una sequela di atti; allo stesso tempo, il potere di controllo potrebbe essere

---

<sup>203</sup> Afferma P. PERLINGIERI, *Applicazione e controllo nell'interpretazione giuridica*, cit., p. 331, che «[i]l potere di controllo, concentrato o diffuso che sia, si rivela come giudizio di adeguatezza della soluzione [...] alla gerarchia dei valori giuridicamente rilevanti e soprattutto prevalenti. Adeguatezza, proponibile non in teoria, quale astratto bilanciamento di interessi e valori, ma necessariamente in relazione all'effettivo reale assetto in tutta la sua specifica fattualità»; in argomento v. anche P. FEMIA, *Inimicizia costituzionale, competenza ermeneutica e retorica del sospetto*, in AA.VV., *Interpretazione a fini applicativi e legittimità costituzionale*, Napoli, 2006, p. 667; L. LONARDO, *Rapporti transnazionali e diritto civile costituzionale*, Napoli, 1998, p. 30; *contra* N. BOBBIO, *Teoria della norma giuridica*, Torino, 1958, p. 20 ss.

<sup>204</sup> Così F. CRISCUOLO, *Il controllo dei lodi arbitrali*, cit., p. 374 s.

<sup>205</sup> Cfr. F. CRISCUOLO, *ivi*, p. 375.

<sup>206</sup> Ancora F. CRISCUOLO, *ibid.*

attribuito in funzione della garanzia dell'equilibrio tra le posizioni contrattuali, incidendo dunque sulla relazione tra le parti e divenendo, quindi, regola di rapporto. Orbene, proprio nel settore del mercato finanziario si è constatata, in alcuni noti casi risalenti agli anni '90, l'insufficienza, ai fini della tutela degli investitori, degli strumenti di controllo costruiti sul modello del mandato<sup>207</sup>. Ma, ancor di più, il legislatore comunitario e, in sede di recepimento, quello nazionale, hanno posto particolare attenzione al controllo sulla contrattazione, declinato nel duplice senso di controllo sul rapporto<sup>208</sup> e controllo diretto a orientare il comportamento complessivo degli operatori di mercato secondo *standards* di condotta idonei a garantire contrattazioni leali e informate a tutela dell'investitore e, allo stesso tempo, ad assicurare il buon funzionamento del mercato medesimo.

Condivisibilmente, dunque, si è osservato che è possibile affrontare in maniera più efficace la questione regolando direttamente l'attività di impresa, guardata in senso oggettivo<sup>209</sup>. In altri termini, se le regole finalizzate al controllo dei rapporti non sono foriere, come appare, di benefici sulla struttura del mercato, tale obiettivo può essere realizzato anche attraverso una via diversa, dettando regole destinate a disciplinare l'attività di impresa e, suo tramite, il mercato<sup>210</sup>.

---

<sup>207</sup> Per opportune riflessioni sull'argomento v. R. DI RAIMO, *Forme di controllo*, cit., p. 333, il quale rileva che «tali strumenti non erano in grado di inibire, a priori, o di risolvere, a posteriori, la confusione tra i patrimoni gestiti, vero problema delle vicende in parola»; cfr. anche F. D'ALESSANDRO, *Dissesto di intermediario mobiliare e tutela dei clienti*, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 465 ss.; in giurisprudenza, tra le pronunce in materia di dissesto di intermediari finanziari e del relativo impatto sul patrimonio dei clienti antecedenti alla crisi del 2008, cfr., *ex multis*, Cass., 13 gennaio 1990, n. 92, in *Giust. civ.*, 1990, I, p. 1652 ss.; Cass., 14 marzo 2001, n. 3680, in *Foro it.*, 2001, I, c. 1859; Cass., 11 marzo 2005, n. 5383, in *Giur. it.*, 2006, p. 55 ss., con nota di B. PETRAZZINI, *Dissesto di intermediario mobiliare e tutela dei clienti: le regole sulla «doppia separazione patrimoniale» al vaglio della Cassazione*; Trib. Napoli, 20 luglio 1999, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, II, p. 721 ss.

<sup>208</sup> Si tratta, principalmente, di un controllo sull'equilibrio delle condizioni contrattuali: infatti, nel settore di mercato in esame, i rapporti negoziali sono caratterizzati da una disparità potere tanto informativo quanto contrattuale. In argomento v. P. PERLINGIERI, *Regole del mercato e tutela dell'investitore: riflessioni a margine della MiFID*, cit., p. 310 ss., il quale rileva che il consenso informato e la clausola generale di buona fede non rappresentano, da sole, forme di tutela sufficienti, poiché «[a]l fine di una regolamentazione equa e giusta del rapporto, non si può prescindere dall'equilibrio tra le prestazioni». Infatti, prosegue l'A., «[a] fronte di una sproporzione tra obblighi e diritti, il consenso informato non muta il disvalore della pattuizione». Ciò vale a maggior ragione per i contratti finanziari, là dove «il controllo non si può arrestare al contratto quadro, ma deve coinvolgere le singole pattuizioni». V. altresì M.L. CHIARELLA, *Contrattazione asimmetrica*, cit., p. 224 ss. e 326 ss.; F. FIORDIPONTI, *Profili critici del riequilibrio contrattuale nel risparmio e nell'investimento*, Napoli, 2017, p. 22 ss.; per un'analisi del controllo sulle negoziazioni bancarie cfr. già E. CAPOBIANCO, *Contrattazione bancaria e tutela del consumatore*, cit., p. 125 ss.; E. MINERVINI, *Trasparenza ed equilibrio delle condizioni contrattuali nel Testo unico bancario*, in *Rass. dir. civ.*, 2001, p. 660 ss.; più recentemente v. M. DE POLI, *La contrattazione bancaria*, Padova, 2012, p. 76 ss.; P. SIRENA e D. FARACE, *I contratti bancari del consumatore*, in AA.VV., *I contratti bancari*, cit., p. 302 ss.

<sup>209</sup> In tal senso, cfr. R. DI RAIMO, *o.u.c.*, p. 336.

<sup>210</sup> Sempre R. DI RAIMO, *ivi*, p. 337.

Tali considerazioni consentono di delineare le modalità attraverso le quali la funzione di *compliance* è destinata a incidere nelle operazioni negoziali tra intermediari e investitori. Infatti, il legislatore europeo e le *Authorities* di settore, attraverso la previsione dell'istituzione della funzione di cui si discute, hanno inteso dettare una regola di attività nel senso sopra descritto, diretta a orientare le condotte degli intermediari ad uno *standard* di comportamento conforme alle norme, che, sicuramente, incide sullo sviluppo delle negoziazioni con i consumatori. Dunque, prevedendosi l'istituzione della funzione di *compliance*, si è inteso tutelare le posizioni soggettive della *weaker party* non attraverso la disciplina del rapporto diretto tra intermediario e cliente, bensì tramite la predisposizione di norme indirizzate a orientare oggettivamente alla conformità l'attività delle imprese bancarie e finanziarie. Per tal via, può dirsi che la fisionomia del potere di controllo viene funzionalizzata alla tutela degli interessi soggettivi dei clienti attraverso l'assorbimento di quest'ultima all'interno dell'attività di *compliance*.

Infatti, come accennato, il controllo in esame si realizza attraverso un processo (inteso come sequela di atti, e quindi, anch'esso attività) continuo e complesso, che ha origine nel momento dell'individuazione della normativa applicabile e si snoda nelle successive fasi del riscontro della conformità delle procedure, dei documenti e dei comportamenti alle norme individuate, dell'analisi (e relativa segnalazione) di eventuali falle nel sistema, della formulazione di proposte idonee a riportare sui giusti binari l'*iter* negoziale.

In questo senso, in definitiva, può attribuirsi all'ufficio di *compliance* la duplice funzione di organo preordinato ad assicurare, nell'ambito delle proprie competenze e della sua collocazione nel sistema di controllo interno, l'efficienza – ed efficacia – delle procedure aziendali e la tutela dei risparmiatori, rendendo in tal modo l'impresa in grado di operare correttamente sul mercato e innescando, così, un meccanismo virtuoso finalizzato a garantire l'integrità e il buon funzionamento di quest'ultimo. Nella medesima prospettiva, può affermarsene la riconducibilità all'area del controllo privatistico, in quanto la tutela delle situazioni giuridiche soggettive dei consumatori protagonisti della contrattazione con l'intermediario entra a far parte del processo di *compliance* modellando, sulla base di precisi criteri di correttezza e trasparenza, l'*agere* negoziale dell'impresa di investimento nell'ambito del rapporto con i risparmiatori.

Tuttavia, poiché i meccanismi di controllo esclusivamente interno possono essere non correttamente implementati, presentare sacche di inefficienza o favorire la nascita e il perdurare di dinamiche distorsive, oltre che dar luogo a (o alimentare) situazioni di conflitto di interessi<sup>211</sup>, è necessario che il sistema dei controlli sulle imprese che operano nel mercato mobiliare sia integrato attraverso la previsione di controlli esterni alle dinamiche imprenditoriali, affidati a soggetti o istituzioni situati/e in posizione di terzietà.

Rispondono a tale finalità i controlli delle *Authorities* (in particolare, Banca d'Italia e Consob) sulle imprese deputate a effettuare operazioni di investimento e raccolta di risparmio e, seppur, in via indiretta, in tale alveo può farsi rientrare anche il controllo da parte del giudice sugli stessi provvedimenti delle Autorità.

A mente di queste considerazioni, appare opportuno procedere all'analisi delle cennate tipologie di controllo «esogeno».

3. A tal fine, occorre innanzitutto precisare che, come accennato<sup>212</sup>, le Autorità di vigilanza del mercato mobiliare svolgono un fondamentale ruolo sia in relazione al controllo della corretta implementazione della funzione di *compliance* nelle società che effettuano la prestazione di servizi di investimento, sia alla verifica dell'eventuale presenza di condotte inefficienti che determinino l'erompere di situazioni di rischio di (non) conformità alle norme. Infatti, alla Banca d'Italia è affidato il compito di vigilare sull'istituzione della funzione, laddove alla Consob spetta il controllo sul corretto svolgimento della medesima.

Ciò detto, appare opportuno effettuare alcune premesse di carattere generale sugli obiettivi che tali Autorità perseguono all'interno del mercato mobiliare, al fine di delineare i caratteri essenziali del processo di controllo esercitato.

---

<sup>211</sup> Sul punto, si è evidenziato che, a séguito del recepimento della direttiva «MiFID I», «non è più previsto alcun obbligo di astensione, dovendo l'intermediario esclusivamente rendere nota al cliente l'esistenza e le ragioni dei conflitti potenzialmente dannosi che le proprie misure organizzative non siano riuscite a neutralizzare»: così E. CAPOBIANCO, *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, cit., p. 25; critico A. NIGRO, *La nuova regolamentazione dei mercati finanziari*, cit., p. 36 ss., il quale rileva che la disciplina comunitaria del conflitto di interessi «finisce con il risultare meno incisiva di quella finora vigente a livello nazionale, nella quale si richiedeva l'espreso consenso scritto del cliente all'operazione in conflitto di interessi, nell'ambito di un contesto più attento alle esigenze degli intermediari di non vedere inceppata la loro operatività con divieti e/o obblighi di astensione, che a quelle di tutela dell'investitore».

<sup>212</sup> V. *retro*, Cap. I, § 7.

Innanzitutto, alla Banca d'Italia e alla Consob sono attribuiti poteri di vigilanza<sup>213</sup> bancaria e finanziaria, disciplinati, rispettivamente, dal d.lg. n. 385/1993 (Tub) e dal d.lg. n. 58/1998 (Tuf), in armonia con le disposizioni dell'Unione europea in materia<sup>214</sup>.

In proposito, è necessario effettuare qualche riflessione preliminare sul significato giuridico e sull'attuale assetto della vigilanza all'interno del sistema ordinamentale. Il termine rinvia al concetto di controllo in generale, ma, più in particolare, dato il contesto di mercato oggetto di indagine, appare immediata la correlazione con «i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali», senza recare danno alla sicurezza, dignità e libertà dell'uomo, secondo la previsione di cui all'art. 41, commi 2 e 3, cost.

Orbene, le nozioni di vigilanza e controllo hanno subito, nel corso del tempo, un'evoluzione che, a partire dagli anni '70, ha portato a un crescente affrancamento delle medesime da connotazioni politiche e, parallelamente, ha comportato l'acquisizione di maggiori caratteristiche regolatorie<sup>215</sup>. In particolare, i compiti di vigilanza sono stati sempre più affidati ad autorità amministrative indipendenti, le quali svolgono funzioni «tutorie», preordinate a indirizzare lo sviluppo di determinati settori socialmente rilevanti, là dove occorre bilanciare specifici interessi meritevoli di tutela connessi con libertà fondamentali (ad esempio, la libertà di iniziativa economica) ed esigenze di controllo

---

<sup>213</sup> Il termine vigilanza rinvia alle idee di sorveglianza e controllo. In particolare, vigilare significa prestare molta attenzione affinché qualcosa avvenga nel modo voluto; oppure, in modo più articolato, la vigilanza intesa come attività designa il processo di controllo dello svolgimento di un'azione, del modo di comportarsi di una o più persone, gruppi o enti, con l'obiettivo di intervenire rapidamente ed efficacemente a ripristinare le condizioni ragionevolmente attese correggendo l'attività altrui. Per ulteriori ragguagli v. le voci «vigilanza» e «vigilare» nel vocabolario Treccani *online*, in [www.treccani.it/vocabolario](http://www.treccani.it/vocabolario).

<sup>214</sup> La normativa di derivazione comunitaria in tema di vigilanza è ingente. Tra i più significativi provvedimenti in materia bancaria si ricordano le direttive nn.: 77/780/CEE sull'accesso e sull'esercizio dell'attività bancaria; 92/30/CEE sulla vigilanza consolidata; 92/121/CEE sulla vigilanza e controllo di grandi fidi; 98/31/CEE in materia di adeguatezza patrimoniale; 2006/48/CE e 2006/49/CE c.dd. «Capital Requirements Directive – CRD»; per quel che attiene al mercato mobiliare, oltre alle richiamate direttive c.dd. «MiFID I e II», occorre menzionare le direttive nn.: 93/22/CEE sui servizi di investimento; 93/6/CEE sull'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi; 97/9/CEE sui sistemi di indennizzo degli investitori; 2010/78/UE concernente il nuovo sistema europeo di vigilanza sul mercato finanziario. In proposito, il legislatore ha obbligato le Autorità di vigilanza interne a esercitare i propri poteri in armonia con le disposizioni comunitarie. Così, agli artt. 6, comma 1, Tub e 2, comma 1, Tuf, entrambi concernenti i Rapporti con il diritto dell'Unione europea, si sancisce che le autorità creditizie (Comitato interministeriale per il Credito e il Risparmio, Ministero dell'economia e delle finanze, Banca d'Italia e Consob) «esercitano i poteri loro attribuiti in armonia con le disposizioni dell'Unione europea, applicano i regolamenti e le decisioni dell'Unione europea e provvedono in merito alle raccomandazioni in materia creditizia e finanziaria». In dottrina si è segnalata l'equivocità della formula «in armonia» utilizzata dal legislatore: cfr. F. GIORGIANNI e C.-M. TARDIVO, *Manuale di diritto bancario*, 2<sup>a</sup> ed., Milano, 2009, p. 195.

<sup>215</sup> In tal senso cfr. N. MARZONA, *Gli organi di vigilanza sull'attività di intermediazione finanziaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1994, p. 157 ss.

pubblico<sup>216</sup>. Sicché, la vigilanza può essere ricostruita, dal punto di vista funzionale, come nozione unitaria, ma articolata in più tipi o subfunzioni tra loro connessi, e può essere definita, mutuando l'espressione di autorevole dottrina, come «funzione amministrativa di controllo (cioè di verifica delle regolarità) di un'attività imprenditoriale privata che l'ordinamento qualifica come caratterizzata da una fortissima inerenza di pubblici interessi di grande rilievo: la tutela del risparmio, la stabilità e l'equilibrato sviluppo del mercato finanziario»<sup>217</sup>.

Come è stato autorevolmente sostenuto, la Banca d'Italia può essere considerata «la madre di tutte le autorità amministrative indipendenti»<sup>218</sup>, pur con alcune precisazioni. In proposito, si è notato che essa, in qualità di banca centrale, è un'autorità indipendente comunitaria, mentre come autorità di vigilanza non è un'autorità indipendente, anche se svolge funzione identica a quella delle autorità indipendenti<sup>219</sup>.

Ai sensi dell'art. 5, comma 1, Tub, alle autorità creditizie sono attribuiti poteri di vigilanza con riguardo «alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario nonché

---

<sup>216</sup> Per approfondimenti v. C. FRANCHINI, *Le autorità amministrative indipendenti*, in *Riv. tirm. dir. pubbl.*, 1988, p. 559 s.

<sup>217</sup> Così S. AMOROSINO, *La funzione amministrativa di vigilanza sulle banche*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, p. 73.

<sup>218</sup> Cfr. F. MERUSI, *Democrazia e autorità indipendenti. Un romanzo «quasi» giallo*, Bologna, 2000, p. 46, il quale, tuttavia, effettua qualche precisazione sull'indipendenza con riferimento al momento in cui l'autorità garantisce la stabilità del sistema bancario. Per la qualificazione della Banca d'Italia come autorità indipendente v., inoltre, A. LA SPINA, G. MAJONE, *Lo Stato regolatore*, Bologna, 2000, p. 307; R. TITOMANLIO, *Autonomia e indipendenza delle Authorities: profili organizzativi*, Milano, 2000, p. 183; M. PASSARO, *Le Amministrazioni indipendenti*, Torino, 1996, p. 119; I. BORRELLO, *La Banca d'Italia: potere normativo, giusto procedimento, tutela giurisdizionale*, in AA.VV., G. VESPERINI e G. NAPOLITANO (a cura di), *Le autorità indipendenti: norma, procedimento, giudice*, Quaderni dell'Istituto Giuridico della Facoltà di Economia e Commercio dell'Università degli Studi della Tuscia n. 4, Viterbo, 1998, p. 9; F. CAPRIGLIONE, *Le autorità di controllo dell'ordinamento finanziario*, in AA.VV., *Le banche. Regole e mercato dopo il testo unico delle leggi creditizie*, S. AMOROSINO (a cura di), Milano, 1995, p. 128; in diversa prospettiva N. LONGOBARDI, *Le amministrazioni indipendenti: profili introduttivi*, in AA.VV., *Scritti per Mario Nigro. Problemi attuali di diritto amministrativo*, Milano, 1991, II, p. 181. La giurisprudenza, inizialmente titubante (v., ad es., Cons. St., 21 luglio 2000, n. 4002, in *Foro amm.*, 2000, p. 2722, che attribuisce alla Banca d'Italia la natura di ente pubblico economico), attualmente considera la Banca d'Italia quale autorità indipendente: cfr., *ex multis*, Cons. St., 20 dicembre 2011, n. 6754, in *Foro amm. C.d.S.*, 2011, 12, p. 3786, ove si precisa che «[l]a Banca d'Italia è un'Autorità indipendente, che è organismo preposto, in posizione istituzionale di separazione dal plesso governativo, all'espletamento di funzioni di vigilanza e controllo sul settore sensibile del credito e del risparmio»; Cass., 12 dicembre 2017, n. 29810, in *Riv. dir. ind.*, 2018, 2, II, p. 243; più ampiamente, relativamente alla qualificazione giuridica della Banca d'Italia e alle sue funzioni v. R. D'AMBROSIO, *La Banca d'Italia*, in AA.VV., *Le autorità amministrative indipendenti*, G.P. CIRILLO e R. CHIEPPA (a cura di), Padova, 2010, p. 144 ss.

<sup>219</sup> V. F. MERUSI e M. PASSARO, *Autorità indipendenti*, in *Enc. dir.*, VI, agg., Milano, 2002, p. 147; E. MONACI, *La struttura della vigilanza sul mercato finanziario*, Milano, 2007, p. 96. Cfr. altresì V. CERULLI IRELLI, *Premesse problematiche allo studio delle amministrazioni indipendenti*, in AA.VV., *Mercati e amministrazioni indipendenti*, F. BASSI e F. MERUSI (a cura di), Milano, 1993, p. 5, il quale precisa che può cogliersi la natura indipendente di autorità come la Banca d'Italia, la Consob e l'Isvap, se esse sono riguardate sotto il profilo funzionale, con particolare riferimento alla capacità di agire autonomamente nel governo di settori dell'esperienza positiva.

all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia»<sup>220</sup>. Tale attività viene esercitata, a mente dell'art. 5, comma 2, Tub, nei confronti «delle banche, dei gruppi bancari, degli intermediari finanziari, degli istituti di moneta elettronica e degli istituti di pagamento»<sup>221</sup>. Riferimenti alla funzione di vigilanza esercitata dalla Banca d'Italia si rinvengono diffusamente in tutto il Testo unico<sup>222</sup>. Relativamente ai soggetti operanti nel settore finanziario, l'art. 108, comma 1, Tub dispone che la Banca d'Italia emana disposizioni di carattere generale aventi a oggetto «il governo societario, l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, l'organizzazione amministrativa e contabile, i controlli interni e i sistemi di remunerazione e incentivazione nonché l'informativa da rendere al pubblico sulle predette materie», riprendendo il contenuto dell'art. 53, comma 1, Tub, in tema di poteri di vigilanza regolamentare in

---

<sup>220</sup> Il criterio di «sana e prudente gestione» è considerato principio cardine del diritto bancario e finanziario, rappresentando il mezzo attraverso il quale assicurare adeguata protezione ai clienti, nonché realizzare un mercato stabile, efficiente e competitivo. Si tratta, come si è osservato, di una «pre-condizione», un *modus operandi* cui l'intermediario deve conformarsi, rappresentando l'*humus* indispensabile perché il mercato possa funzionare: cfr. E. MONACI, *La vigilanza in Italia*, cit., p. 87; tale criterio non ha un contenuto specificamente definito e, pertanto, costituisce un elemento di discrezionalità di cui le *Authorities* possono avvalersi: in tal senso v. già G. MINERVINI, *Il vino vecchio negli otri nuovi*, in *Giur. comm.*, 1994, II, p. 965 ss.; F. BELLI, *Intervento alla tavola rotonda di Bari*, in AA.VV., *Dall'attuazione della II direttiva CEE in materia bancaria al Testo unico*, A. ANTONUCCI (a cura di), Bari, 1993, p. 108; per questa ricostruzione, in giurisprudenza, cfr. Cons. st., 5 maggio 2015, n. 71, in *Foro amm.* 2015, p. 1451 ss.; T.A.R. Roma, 9 aprile 2010, n. 6185, in *Foro amm. TAR* 2010, p. 1313 ss. Parte della dottrina, stante la natura di parametro di comportamento rispetto a un fine predeterminato propria del criterio in commento, ha assimilato quest'ultimo alle clausole generali del diritto privato, così considerandolo come «la versione imprenditoriale del principio di correttezza e buona fede»: v. F. MERUSI, *Vigilanza e "vigilanze" nel nuovo testo unico delle leggi bancarie*, in *Banca impr. soc.*, 1996, p. 199 ss.; conf. C. LAMANDA, *Le autorità creditizie e il sistema di vigilanza*, in AA.VV., *La nuova legge bancaria – prime riflessioni sul testo unico in materia bancaria e creditizia*, M. RISPOLI FARINA (a cura di), Napoli, 1995, p. 32 s. Sul punto, giova precisare che parte della dottrina ha proposto una definizione del principio in esame, precisando che la gestione è «sana» quando persegue il profitto ispirandosi a criteri di efficienza, neutralità allocativa e correttezza, ed è «prudente» quando manifesta una certa avversione al rischio: in tal senso A.M. TARANTOLA RONCHI, *Fondamenti ed evoluzione della regolamentazione creditizia*, in AA.VV., *La vigilanza sulle banche e sui gruppi bancari*, EAD., F. PARENTE, P. ROSSI (a cura di), Bologna, 1996, p. 13 ss. Sul tema, v. inoltre le riflessioni di M. PORZIO, *Vigilanza e «sana e prudente gestione»*, in AA.VV., *La crisi dei mercati finanziari*, cit., p. 159 ss.; ID., *La sana e prudente gestione*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2008, I, p. 385 ss.; F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, p. 131 ss.

<sup>221</sup> A mente dell'art. 1, comma 1, lett b), Tub, per banca si intende «l'impresa autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria»; all'art. 1, comma 2, lett. h-bis), Tub, si definiscono gli istituti di moneta elettronica come «le imprese, diverse dalle banche, che emettono moneta elettronica»; l'art. 106, comma 1, Tub, riserva agli intermediari finanziari autorizzati «[l]'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma»; il Titolo V-TER Tub (artt. 114-sexies ss.) è dedicato alla disciplina degli istituti di pagamento; infine, per quanto concerne i gruppi bancari, la relativa regolamentazione è contenuta agli artt. 60-64 Tub, all'interno del Capo II del Titolo III dedicato alla «Vigilanza su base consolidata».

<sup>222</sup> Oltre al Titolo III Tub (artt. 51-69), rubricato «Vigilanza sulle banche», si ricordano, tra gli altri, gli artt.: 108-109 Tub, in materia di vigilanza sui soggetti operanti nel settore finanziario; 114-quinquies.2 dedicato alla vigilanza su moneta elettronica e istituti di moneta elettronica; 114-quaterdecies in materia di vigilanza sugli istituti di pagamento; 128-terdecies riguardo alla vigilanza sull'Organismo per la gestione degli elenchi degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi; 129, in materia di controllo sull'emissione di strumenti finanziari; 130 ss., contenenti la disciplina in tema di sanzioni irrogate dalla Banca d'Italia nel caso in cui vengano rilevate criticità in seguito allo svolgimento dell'attività di vigilanza.

generale. Come si evince da tale disposizione, il riferimento al contenimento del rischio, al sistema dei controlli interni e ai flussi informativi permea di contenuto i poteri di vigilanza della Banca d'Italia in segmenti di attività che, all'interno delle imprese di investimento, sono propri della funzione di *compliance*. Pertanto, potrebbe dirsi che la vigilanza sull'istituzione della funzione inglobi anche il controllo sul rispetto di tali parametri, con poteri di intervento modulati a seconda dell'entità del disallineamento all'interno del processo di conformità alle norme.

In generale, a livello sistemico, può affermarsi che la Banca d'Italia sia chiamata a effettuare sia una vigilanza di tipo macroprudenziale<sup>223</sup>, volta a neutralizzare i rischi presenti nel sistema finanziario nel suo insieme, sia microprudenziale<sup>224</sup>, attraverso un adeguato controllo sui singoli intermediari. Analizzando l'impianto scaturente dalle disposizioni del Tub, inoltre, può desumersi una distinzione tra vigilanza sulla struttura e vigilanza sull'attività. Per quel che concerne quest'ultimo aspetto, il Tub assegna

---

<sup>223</sup> Infatti, la crisi di un intermediario che ha rilevanza sistemica o riveste un ruolo cruciale nei sistemi di pagamento e di regolamento può ripercuotersi su altri operatori del settore, dando origine a fenomeni di contagio; *shock* aggregati di natura reale e/o finanziaria possono ripercuotersi sull'intero sistema e avere effetti sulla stabilità dei singoli intermediari in virtù della loro comune esposizione a determinati fattori di rischio. L'analisi macroprudenziale individua i fattori di rischio e le vulnerabilità del sistema finanziario che potrebbero costituire una minaccia per la sua stabilità, allo scopo di prevenirne, o limitarne, gli effetti sull'economia reale. Essa ha alcuni elementi distintivi: il *focus* sul sistema finanziario nel suo complesso; l'attenzione ai meccanismi di amplificazione dei rischi dovuti a comportamenti collettivi sfavorevoli degli operatori, a fenomeni di interconnessione e dipendenza tra intermediari o all'esposizione a fattori comuni di rischio (dimensione cosiddetta "*cross-sectional*" dell'analisi macroprudenziale); l'analisi della prociclicità del sistema finanziario, intesa come l'insieme dei meccanismi attraverso i quali il sistema finanziario può amplificare le fluttuazioni cicliche (dimensione temporale dell'analisi macroprudenziale). Per approfondimenti cfr. [www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/compiti-vigilanza/#2](http://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/compiti-vigilanza/#2); in dottrina, v. M. ONADO, *Crisi finanziarie e vigilanza*, in AA.VV., *La crisi dei mercati finanziari*, cit., p. 137 ss.; C. BRESCIA MORRA, *Ordinamento giuridico della vigilanza e interventi nelle crisi*, *ivi*, p. 147 ss.; S. AMOROSINO, *Coordinamento e collaborazione nelle attività di vigilanza «finanziaria»*, *ivi*, p. 169 ss.

<sup>224</sup> La vigilanza microprudenziale è preordinata ad assicurare che i singoli intermediari vengano gestiti in modo «sano» e «prudente», affinché non assumano rischi eccessivi. Dopo la crisi finanziaria del 2008, a livello europeo si è rivelato necessario riprogettare il sistema di vigilanza finanziaria: le linee guida di tale nuovo impianto sono contenute nel rapporto «de Larosière», *The high-level group on financial supervision in the EU*, Bruxelles, 25 febbraio 2009, in [www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de\\_larosiere\\_report\\_it.pdf?bb9e09f377e0aba84c62fc2616eab30f](http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_it.pdf?bb9e09f377e0aba84c62fc2616eab30f); sul punto v. AA.VV., *Introduzione*, in *La crisi dei mercati finanziari*, cit., p. 17 ss.; F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., pp. 21 ss. e 35 ss. sulle recenti tendenze in tema di vigilanza cfr. C. BARBAGALLO, *La vigilanza bancaria tra presente e futuro*, Intervento al seminario «*Vigilanza bancaria e correttezza nelle relazioni con la clientela*», Roma, 23 gennaio 2014, p. 3 ss., in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it); F. PANETTA, *Indirizzo di salute*, Conferenza «*Vigilanza micro e macroprudenziale nell'area dell'euro*», Milano, 24 novembre 2015, *ivi*; R. D'AMBROSIO, *Meccanismo di vigilanza unico*, in *Enc. dir., Annali*, IX, 2016, p. 589 ss.

all'autorità di cui trattasi compiti di vigilanza informativa (art. 51 Tub)<sup>225</sup>, regolamentare (art. 53 Tub)<sup>226</sup>, ispettiva (art. 54 Tub)<sup>227</sup> e su base consolidata (artt. 59 ss. Tub).

In particolare, relativamente al tema in esame, acquisiscono notevole rilevanza le prime tre forme di vigilanza. Infatti, le procedure di segnalazione di atti o fatti che possano costituire una violazione delle norme disciplinanti l'attività bancaria previste nell'ambito della vigilanza informativa sono indubbiamente connesse al ruolo della funzione di *compliance*<sup>228</sup>; stesse interrelazioni, con riguardo alla vigilanza regolamentare, possono essere rilevate nell'ambito di aree quali quella del contenimento del rischio, del sistema di controllo interno e dell'adeguatezza dell'informazione; per quel che concerne il profilo della vigilanza ispettiva, è appena il caso di precisare che tale attività si focalizza sui rischi rilevanti, sulla *governance* e sui controlli interni e che, tra le possibili tipologie di ispezione, rientrano anche le ispezioni di *compliance*, le quali sono finalizzate alla verifica del rispetto delle normative in materia, tra l'altro, di tutela delle relazioni con la clientela.

È evidente, dunque, che il sistema dei controlli è caratterizzato da complessità e integrazione, dal momento che, ad un primo livello, la conformità alle norme giuridiche è garantita dalla funzione *compliance* incardinata nel c.d. «SCI» dell'impresa; ad un secondo livello si collocano, invece, ulteriori controlli e ispezioni di *compliance* ad opera dell'autorità di vigilanza (nella specie, la Banca d'Italia), diretti a verificare che tale

---

<sup>225</sup> In particolare, ai sensi dell'art. 51, comma 1, Tub, «[l]e banche inviano alla Banca d'Italia, con le modalità e nei termini da essa stabiliti, le segnalazioni periodiche nonché ogni altro dato e documento richiesto. Esse trasmettono anche i bilanci con le modalità e nei termini stabiliti dalla Banca d'Italia».

<sup>226</sup> L'art. 53, comma 1, Tub prevede che «[l]a Banca d'Italia emana disposizioni di carattere generale aventi a oggetto: a) l'adeguatezza patrimoniale; b) il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni; c) le partecipazioni detenibili; d) il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione; d-bis) l'informativa da rendere al pubblico sulle materie di cui alle lettere da a) a d)».

<sup>227</sup> Così, si stabilisce che «[l]a Banca d'Italia può effettuare ispezioni presso le banche e i soggetti ai quali esse abbiano esternalizzato funzioni aziendali essenziali o importanti e richiedere l'esibizione di documenti e gli atti che ritenga necessari» (art. 54, comma 1, Tub); inoltre, «[l]a Banca d'Italia può richiedere alle autorità competenti di uno Stato comunitario che esse effettuino accertamenti presso succursali di banche italiane stabilite nel territorio di detto Stato ovvero concordare altre modalità delle verifiche» (art. 54, comma 2, Tub); ancora, nell'ambito di uno scenario cooperativo a livello europeo, si prevede che «[l]e autorità competenti di uno Stato comunitario, dopo aver informato la Banca d'Italia, possono ispezionare, anche tramite persone da esse incaricate, le succursali stabilite nel territorio della Repubblica di banche dalle stesse autorizzate. Se le autorità competenti di uno Stato comunitario lo richiedono, la Banca d'Italia può procedere direttamente agli accertamenti ovvero concordare altre modalità delle verifiche» (art. 54, comma 3, Tub). Infine, «[a] condizione di reciprocità, la Banca d'Italia può concordare con le autorità competenti degli Stati terzi modalità per l'ispezione di succursali di banche insediate nei rispettivi territori» (art. 54, comma 4, Tub) e «dà notizia alla Consob delle comunicazioni ricevute ai sensi del comma 3» (art. 54, comma 5, Tub).

<sup>228</sup> Infatti, come si è avuto modo di notare (v. *retro*, Cap. I, § 7), la funzione di *compliance* è chiamata a svolgere un importante ruolo nel rafforzamento dei flussi informativi sia interni, nei confronti del *management*, sia esterni, con particolare riferimento alla trasparenza nei confronti della clientela.

conformità sia effettivamente perseguita come obiettivo e garantita nel caso si riscontrino delle inefficienze in tal senso.

Uno dei più importanti pilastri su cui si regge l'attività di vigilanza ad opera della Banca d'Italia è quello avente a oggetto la trasparenza e correttezza nelle relazioni tra intermediari e clienti (artt. 115 ss. Tub)<sup>229</sup>, la garanzia delle quali risulta prodromica al raggiungimento di importanti obiettivi quali la prevenzione di rischi legali e di reputazione, il miglioramento dei servizi offerti e l'incremento del livello di fiducia nel sistema. A tal proposito, si prevede che i diritti dei clienti siano rispettati in tutte le fasi del rapporto contrattuale attraverso, tra l'altro, la predisposizione di efficaci presidi organizzativi e di controllo diretti ad assicurare la conformità alla disciplina in materia di tutela; un'informazione chiara, completa e comprensibile; comportamenti conformi alla normativa sia nella fase di collocamento sia durante lo svolgimento del rapporto; un'efficace gestione delle eventuali controversie<sup>230</sup>. Occorre precisare, tuttavia, che i poteri normativi e di controllo attribuiti alla Banca d'Italia dalle principali fonti non riguardano, comunque, i servizi e le attività di investimento né il collocamento di prodotti finanziari aventi finalità di investimento.

Qualora, durante lo svolgimento di una delle esaminate attività di vigilanza relative alla trasparenza e correttezza nell'ambito delle relazioni con i clienti, siano riscontrate irregolarità, scorrettezze comportamentali o violazioni della disciplina applicabile, alla Banca d'Italia sono attribuiti poteri correttivi, inibitori e sanzionatori.

In particolare, essa può richiedere all'intermediario di adottare misure correttive sul piano organizzativo e/o di adeguare il contenuto dell'informativa e degli schemi contrattuali; ordinare la restituzione ai clienti di somme indebitamente percepite e, nei casi più gravi, sospendere l'attività dell'intermediario; irrogare sanzioni pecuniarie.

Con riferimento alle misure inibitorie, la norma di riferimento è l'art. 128-ter Tub, che, nella sua attuale formulazione<sup>231</sup>, attribuisce ampi poteri cautelari e, per l'appunto,

---

<sup>229</sup> A tale obiettivo è dedicato l'intero Titolo VI del d.lg. n. 385/1993.

<sup>230</sup> Cfr. le previsioni del Tub, le deliberazioni del CICR e le «Disposizioni in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti», in [www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme](http://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme) (ultimo accesso 11 giugno 2018).

<sup>231</sup> La norma in commento è stata inserita all'interno del Testo unico dall'art. 4, comma 3, d.lg. 13 agosto 2010, n. 141: sulla novella del Tub v. G. DE CRISTOFARO, *La nuova disciplina dei contratti di credito ai consumatori e la riforma*

inibitori, alla Banca d'Italia<sup>232</sup>, a séguito dell'accertamento di eventuali irregolarità nell'ambito dei controlli previsti dall'art. 128 Tub<sup>233</sup>, volti a verificare il rispetto delle disposizioni a tutela della trasparenza e della correttezza nell'ambito delle relazioni tra intermediari e clienti. Tale potere di controllo, declinato nella possibilità di agire in via cautelare e inibitoria, è da intendersi in senso estensivo, stante la strumentalità dei controlli di cui all'art. 128 Tub al fine di verificare il rispetto delle disposizioni del Titolo VI. La genericità del termine utilizzato dal legislatore ha indotto a ritenere, condivisibilmente, che anche un comportamento non immediatamente lesivo di una norma di legge, ma comunque in qualche modo elusivo degli interessi protetti, ponendosi in contrasto con le esigenze di trasparenza e correttezza nei confronti dei consumatori, legittimi il ricorso ai poteri di intervento dell'Autorità amministrativa<sup>234</sup>.

La Banca d'Italia può altresí, a mente dell'art. 144 Tub, e nell'ambito dei poteri di controllo e vigilanza sugli intermediari che le sono propri, irrogare sanzioni amministrative e pecuniarie, volte a garantire la sicurezza dell'attività bancaria e la tutela dei risparmiatori e poste a presidio, a livello sistemico, dell'integrità del mercato<sup>235</sup>. Sul punto, giova precisare che, a séguito del recepimento del Regolamento 1024/2013/UE<sup>236</sup>

---

*del t.u. bancario*, in *Contratti*, 2010, p. 1041 ss.; la lettera d) della norma è stata sostituita, da ultimo, dall'art. 1, comma 46, d.lg. 12 maggio 2015, n. 72.

<sup>232</sup> In particolare, la disposizione in esame prevede che «[q]ualora nell'esercizio dei controlli previsti dall'articolo 128 emergano irregolarità, la Banca d'Italia può: a) inibire ai soggetti che prestano le operazioni e i servizi disciplinati dal presente titolo la continuazione dell'attività, anche di singole aree o sedi secondarie, e ordinare la restituzione delle somme indebitamente percepite e altri comportamenti conseguenti; b) inibire specifiche forme di offerta, promozione o conclusione di contratti disciplinati dal presente titolo; c) disporre in via provvisoria la sospensione, per un periodo non superiore a novanta giorni, delle attività di cui alle lettere a) e b), laddove sussista particolare urgenza; d) pubblicare i provvedimenti di cui al presente articolo sul sito web della Banca d'Italia e disporre altre forme di pubblicazione, eventualmente a cura e spese dell'intermediario».

<sup>233</sup> Tale disposizione, rubricata indicativamente «Controlli», sancisce, tra l'altro, che «[a]l fine di verificare il rispetto delle disposizioni del presente titolo, la Banca d'Italia può acquisire informazioni, atti e documenti ed eseguire ispezioni presso le banche, gli istituti di moneta elettronica, gli istituti di pagamento e gli intermediari finanziari».

<sup>234</sup> Così M. PASSALACQUA, sub *art. 128-ter*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da F. Capriglione, III, Padova, 2012, p. 2060.

<sup>235</sup> In proposito v. A. PAPPALARDO, sub *art. 144*, in AA.VV., *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, C. COSTA (a cura di), Torino, 2013, p. 1737. La norma in parola, rubricata «Altre sanzioni amministrative alle società o enti», elenca capillarmente il sistema sanzionatorio, disponendo, a livello generale, che: «Nei confronti delle banche, degli intermediari finanziari, delle rispettive capogruppo e dei soggetti ai quali sono state esternalizzate funzioni aziendali essenziali o importanti, nonché di quelli incaricati della revisione legale dei conti, si applica la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 30.000 fino al 10 per cento del fatturato e, nei confronti degli istituti di pagamento e degli istituti di moneta elettronica e dei soggetti ai quali sono state esternalizzate funzioni aziendali essenziali o importanti, nonché di quelli incaricati della revisione legale dei conti, fino al massimale di euro 5 milioni ovvero fino al 10 per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a euro 5 milioni e il fatturato è disponibile e determinabile, per le seguenti violazioni [...]».

<sup>236</sup> Il riferimento è al Regolamento n. 1024/2013/UE del Consiglio del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.

ad opera del d.lg. 14 novembre 2016, n. 223, il quadro in materia è divenuto maggiormente complesso, poiché la Banca Centrale Europea esercita direttamente poteri di vigilanza e di controllo su istituti creditizi nazionali c.dd. «significativi» e non<sup>237</sup>, ai fini del rafforzamento e del mantenimento del mercato interno dei servizi bancari, della prevenzione di crisi sistemiche e del rilancio della ripresa economica all'interno dell'Unione<sup>238</sup>.

Quanto al procedimento dinanzi all'Autorità, la disciplina di riferimento è contenuta negli artt. 145 Tub e 195 Tuf, nonché nelle Disposizioni in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria amministrativa promananti dalla Banca d'Italia medesima<sup>239</sup>, là dove si dichiara, in premessa, che la finalità della disciplina sanzionatoria è quella di rispondere «all'esigenza di censurare il mancato rispetto delle norme poste a presidio della sana e prudente gestione dell'attività bancaria e finanziaria, della correttezza e trasparenza dei comportamenti e della prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo» e

---

<sup>237</sup> Per «soggetto vigilato», ai sensi dell'art. 2, comma 20, del Regolamento 468/2014/UE della Banca Centrale Europea del 16 aprile 2014 (che istituisce il quadro di cooperazione nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico tra la Banca centrale europea e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate) si intende: «a) un ente creditizio insediato in uno Stato membro partecipante; b) una società di partecipazione finanziaria insediata in uno Stato membro partecipante; c) una società di partecipazione finanziaria mista insediata in uno Stato membro partecipante, purché soddisfi le condizioni di cui al punto 21, lettera b); d) una succursale stabilita in uno Stato membro partecipante da un ente creditizio insediato in uno Stato membro non partecipante». La BCE, nell'ambito del MVU, è titolare di poteri sanzionatori diretti nei confronti dei soggetti (3) «significativi» quando la violazione ha ad oggetto atti giuridici europei direttamente applicabili (regolamenti dell'Unione Europea, regolamenti o decisioni della BCE) e la sanzione da irrogare ha natura pecuniaria. La BCE ha poteri sanzionatori diretti anche nei confronti dei soggetti «meno significativi», nel caso di violazioni di regolamenti e decisioni della BCE che creano obbligazioni dirette nei confronti di quest'ultima. In tutti gli altri casi, la sanzione è applicata dall'autorità nazionale. In particolare, nell'ambito dell'MVU, la Banca d'Italia nel caso di soggetti «significativi», può intervenire esclusivamente su richiesta della BCE per applicare le sanzioni alle persone fisiche, per sanzionare le violazioni delle norme nazionali (comprese quelle di recepimento delle direttive riferite all'ambito dei compiti di vigilanza della BCE), e/o per applicare misure non pecuniarie. In queste ipotesi la Banca d'Italia può anche interessare la BCE ai fini dell'avvio di una procedura sanzionatoria (5); - nel caso di soggetti «meno significativi», può applicare le sanzioni di propria iniziativa; - in ogni caso – indipendentemente dalle dimensioni del soggetto – mantiene la piena potestà sanzionatoria nelle materie che esulano dall'attribuzione dei compiti di vigilanza alla BCE (es. correttezza e trasparenza dei comportamenti, prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo): cfr. Disposizioni in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria amministrativa della Banca d'Italia, *Premessa*, in [www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/disposizioni/pro-sanz/PRO\\_SANZ2.pdf](http://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/disposizioni/pro-sanz/PRO_SANZ2.pdf) (ultimo accesso 11 giugno 2018).

<sup>238</sup> Cfr. Regolamento n. 1024/2013/UE, cit., considerando nn. 1-4.

<sup>239</sup> Il riferimento è alle Disposizioni in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria amministrativa, provvedimento del 18 dicembre 2012, modificato, da ultimo, dal provvedimento 3 maggio 2016, in vigore dal 1 giugno 2016. Per i riferimenti v. *retro*, nota n. 237. Su tale provvedimento sono in consultazione alcune nuove modifiche, destinate a recepire l'impianto delineato da alcune direttive europee, tra le quali spicca la c.d. «MiFID II»: per approfondimenti v. S. GALMARINI e C. SABA, *Banca d'Italia: in consultazione il "nuovo" procedimento sanzionatorio*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2018. Sul procedimento dinanzi alla Banca d'Italia, con riferimento al rispetto dei diritti fondamentali, v. la recente analisi di E. BINDI e A. PISANESCHI, *Sanzioni Consob e Banca d'Italia. Procedimenti e doppio binario al vaglio della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo*, Torino, 2018, p. 109 ss.

che «[l]a disciplina e l'attività sanzionatoria tendono ad assicurare l'effettività delle regole». Inoltre, si afferma, le sanzioni hanno carattere effettivo, proporzionato e dissuasivo»<sup>240</sup>. Il procedimento sanzionatorio assume caratteristiche giurisdizionali, stante il rispetto di alcuni principi cardine quali quello del contraddittorio tra le parti, della pienezza del diritto di difesa, della separazione della fase istruttoria da quella decisoria e, conseguentemente, della terzietà dell'organo decidente<sup>241</sup>. In proposito, non si è mancato di rilevare che l'accorpamento di poteri e funzioni diversi in capo alle *Authorities*, quali il potere di normare, di vigilare e giudicare e di decidere<sup>242</sup>, potrebbe comprometterne proprio l'attività decisoria, con riferimento ai profili della terzietà e imparzialità del giudice, ponendosi dunque il problema della conformità di siffatto procedimento ai principi costituzionali relativi all'esercizio di attività giurisdizionali<sup>243</sup>. Per quel che concerne il provvedimento, se ne può affermare il carattere sostanzialmente giurisdizionale, in quanto avverso il medesimo è ammesso il ricorso al giudice ordinario<sup>244</sup>.

---

<sup>240</sup> Sul punto, v. le considerazioni di F. GUARRACINO, *L'adozione degli atti di regolazione delle autorità del mercato bancario, finanziario, assicurativo e previdenziale*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, G. ALPA, S. AMOROSINO, A. ANTONUCCI, G. CONTE, M. PELLEGRINI, M. SEPE, V. TROIANO, (a cura di), Padova, 2010, I, p. 237 ss., spec. p. 246, il quale evidenzia che «del fatto che l'azione delle pubbliche autorità debba rispettare un criterio di proporzione tra mezzi e fine non sembra, invero, se ne sia mai sostanzialmente dubitato. Il concetto stesso del potere amministrativo come esercizio di una funzione e l'approfondimento della figura dell'eccesso di potere come vizio funzionale dell'attività hanno fatto emergere nel tempo, seppur con formule descrittive diverse, l'esigenza dell'equilibrio e dell'adeguatezza dello strumento rispetto all'obiettivo, consentendo di affermare che il principio di proporzionalità era già presente nel nostro ordinamento come manifestazione del principio di ragionevolezza»; cfr., altresì, A. PORTOLANO, sub *art. 128-ter*, in AA.VV., *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 1544.

<sup>241</sup> Cfr. Disposizioni in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria amministrativa, cit., artt. 1.1 ss.

<sup>242</sup> In tal senso v. P. PERLINGIERI, *Diritto dei contratti*, cit., p.890; F. CRISCUOLO, *Il controllo dei lodi arbitrali*, cit., p. 387 s.

<sup>243</sup> Cfr. F. CRISCUOLO, *I poteri ispettivi e sanzionatori delle Autorità indipendenti fra conflitti di attribuzione e garanzie procedurali*, in AA.VV., *Impresa pubblica e intervento dello Stato nell'economia. Il contributo della giurisprudenza costituzionale*, R. DI RAIMO e V. RICCIUTO (a cura di), Napoli, 2006, p. 359 ss.; L. ZANETTINI, M. CLARICH, *Le garanzie del contraddittorio nei procedimenti sanzionatori dinanzi alle Autorità indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 358 ss.; G. PUCCINI, *Osservazioni in tema di applicazione dei principi del giusto procedimento agli atti normativi delle autorità indipendenti*, in AA.VV., *Lo stato costituzionale. La dimensione nazionale e la prospettiva internazionale. Scritti in onore di Enzo Cheli*, P. CARETTI e M.C. GRISOLIA (a cura di), Bologna, 2010, p. 409 ss.; V. RICCIUTO, *Le decisioni delle Autorità indipendenti nel sistema delle garanzie costituzionali*, in AA.VV., *Tutela dei diritti e «sistema» ordinamentale*, Atti del 6° Convegno nazionale della SISDiC, Capri 31 marzo/1-2 aprile 2011, Napoli, 2012, p. 277 ss.

<sup>244</sup> In particolare, il ricorso è proponibile dinanzi alla Corte di Appello di Roma. Sul punto, occorre precisare che, originariamente, la giurisdizione avverso i provvedimenti sanzionatori della Banca d'Italia era attribuita al giudice ordinario. Con l'entrata in vigore del d.lg. 2 luglio 2010, n. 104 (Codice del Processo Amministrativo), essa passava al giudice amministrativo (T.A.R. Lazio) ex art. 133, comma 1, lett. l); attualmente, in seguito alla declaratoria di illegittimità costituzionale di detta lettera, essa è stata riportata nell'alveo della giurisdizione ordinaria: cfr. Corte cost., 15 aprile 2014, n. 94, in *Giur. cost.*, 2014, 2, p. 1681 ss., con nota di G. SERGES, *La giurisdizione in materia di sanzioni inflitte dalla Banca d'Italia tra principi elastici di delega e reviviscenza di disposizioni abrogate*, la quale afferma che

I profili sanzionatori testé esaminati risultano particolarmente conferenti con riferimento all'analisi dei processi di controllo, poiché, a mente dell'art. 1.1., comma 7, delle Disposizioni, nell'esame delle relative fattispecie, ai fini dell'avvio della procedura sanzionatoria, la rilevanza delle violazioni può essere desunta, tra l'altro, dalla «idoneità di queste ultime a determinare significativi rischi legali o reputazionali» e «dall'inadeguatezza dei presidi organizzativi e di controllo adottati dall'intermediario ad assicurare il rispetto della normativa in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e correttezza delle relazioni con la clientela». Sicché, l'esercizio dei poteri di vigilanza e controllo spettanti alla Banca d'Italia avviene in relazione all'area dei rischi legali e reputazionali e ai modelli organizzativi adottati dall'intermediario per garantire la conformità alla normativa a tutela dei clienti.

Si tratta, come accennato in precedenza, di àmbiti presidiati, internamente, dalla funzione di *compliance*. Pertanto, se l'Autorità di vigilanza di settore rileva violazioni generate da disallineamenti nei processi interni di *compliance*, essa è legittimata all'esercizio dei suoi poteri sanzionatori: in tal senso, può concludersi nel senso dell'attribuzione alla Banca d'Italia di un potere di controllo esercitabile dall'esterno sul rispetto della conformità alle norme in materia di trasparenza e correttezza delle contrattazioni tra intermediario e cliente e, quindi, sullo stesso operato della funzione interna a ciò deputata.

3.1. Si è avuto modo di notare che uno dei principali *targets* tanto del controllo interno esercitato dalla funzione di *compliance* quanto di quello esterno ad opera della Banca d'Italia concerne la garanzia della «trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti». Appare, dunque, opportuno effettuare alcune considerazioni su tale tematica, dal momento che essa sembrerebbe costituire uno dei principali punti di

---

«[s]ono costituzionalmente illegittimi gli art. 133 comma 1, lett. l), 134 comma 1, lett. c), e 135 comma 1, lett. c), d.lg. 2 luglio 2010, n. 104, nella parte in cui attribuiscono alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, con cognizione estesa al merito, e alla competenza funzionale del tribunale amministrativo regionale per il Lazio – sede di Roma –, le controversie in materia di sanzioni irrogate dalla Banca d'Italia». Con riferimento alle decisioni della Consob v. già Corte cost., 27 giugno 2012, n. 162, in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 1157 ss., con nota di M. CLARICH e A. PISANESCHI, *Le sanzioni amministrative della Consob nel "balletto" delle giurisdizioni*. Sulla devoluzione alla giurisdizione ordinaria della cognizione dei ricorsi avverso i provvedimenti sanzionatori di queste Autorità cfr. anche Cass., Sez. un., 15 febbraio 2005, n. 2980, in *Pluris online*.

contatto tra la specifica disciplina dettata in materia di *compliance* e quella generale sul contratto, data anche l'enfasi che il legislatore comunitario pone, a piú ampio respiro, sulla tematica della c.d. «trasparenza delle contrattazioni».

A tal proposito, innanzitutto, occorre precisare che il referente normativo è dato dal Titolo VI, Capo I, del Testo Unico Bancario, là dove, agli artt. 115 ss., si rinvencono la disciplina dei contratti e delle condizioni contrattuali, la regolamentazione delle comunicazioni alla clientela e il relativo àmbito di applicazione. Disciplina generale poi declinata, nei successivi Capo I-*bis* e II, nelle specifiche ipotesi del credito (immobiliare e non) ai consumatori.

Dall'analisi delle principali norme emerge un diffuso riferimento alla trasparenza. Ad esempio, all'art. 116 Tub, relativo alla «Pubblicità», si afferma che «[l]e banche e gli intermediari finanziari rendono noti in modo chiaro ai clienti i tassi di interesse, i prezzi e le altre condizioni economiche relative alle operazioni e ai servizi offerti, ivi compresi gli interessi di mora e le valute applicate per l'imputazione degli interessi». Inoltre, nel disciplinare l'attività di contrattazione, l'art. 117 Tub richiede la forma scritta a pena di nullità, nonché la consegna di un esemplare del contratto al cliente e l'indicazione del tasso d'interesse e di ogni altro prezzo e condizione praticati, inclusi i maggiori oneri in caso di mora. Ancóra, qualora, in generale, il contratto sia stipulato con un consumatore e, in particolare, con riferimento al credito ai consumatori (artt. 121 ss. Tub), sono da considerarsi applicabili le disposizioni di cui agli artt. 2, 34 e 35 d.lg. 6 settembre 2005, n. 206 (c.d. «Codice del consumo», di séguito c. cons.)<sup>245</sup>, ai sensi delle quali al consumatore è riconosciuto il diritto a un'adeguata informazione e alla trasparenza dei rapporti contrattuali, nonché a che le relative clausole siano redatte in modo chiaro e comprensibile. In ogni caso, per completezza, occorre precisare che, ai sensi di quanto prescritto dall'art. 23, comma 4, d.lg. n. 58/1998, la disciplina sulla trasparenza non si

---

<sup>245</sup> In tal senso, la dottrina ha sostenuto la portata estensiva del c.d. principio di trasparenza di cui all'art. 35 c. cons. anche al di là dei contratti tra professionista e consumatore: cfr. V. RIZZO, *Trasparenza e contratti del consumatore. (La novella al codice civile)*, Napoli, 1997; E. CAPOBIANCO, *Contrattazione bancaria e tutela dei consumatori*, cit., p. 46 ss.; ID., *Il diritto bancario tra spinte alla disgregazione e unità interpretativa nel caso concreto: il punto di vista del civilista*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2014, IV, p. 749, nt. 14; da ultimo v. E. CATERINI, *La trasparenza bancaria*, in AA.VV., *I contratti bancari*, in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, E. CAPOBIANCO (a cura di), Torino, 2016, p. 146.

applica ai servizi e alle attività di investimento praticati dalle imprese di investimento e dalle banche<sup>246</sup>, mentre vale in ogni caso per le operazioni di credito al consumo.

Allo stato attuale, può dirsi che il paradigma normativo della trasparenza bancaria si articola, nei contenuti, in regole preordinate a operare nell'ottica di un duplice riequilibrio: informativo, se si considera che tra banche/intermediari e clienti vi è un'asimmetria di informazioni che si tende a superare attraverso la messa a disposizione di questi ultimi di informazioni provenienti dai primi (c.d. «trasparenza in senso stretto»); contrattuale, con conseguente conformazione dei contratti, sí da evitare un eccessivo sbilanciamento dei medesimi a favore della banca o dell'intermediario (c.d. trasparenza in senso lato o normativa di equilibrio)<sup>247</sup>. In tal senso, si è condivisibilmente rilevato che, in tema di contrattazione bancaria, vige un regime caratterizzato dalla compresenza di un duplice livello di tutela: uno riferibile a tutta la potenziale clientela della banca, indipendentemente dalla forza contrattuale dei soggetti protagonisti delle negoziazioni, nell'ambito del quale acquisiscono importanza preponderante gli aspetti dell'informazione e della trasparenza; l'altro, nel quale viene in rilievo più specificamente la figura del consumatore, caratterizzato da una maggiore sensibilità verso il profilo dell'equilibrio della contrattazione<sup>248</sup>.

I tratti comuni tra i profili della trasparenza e del riequilibrio possono essere rinvenuti, da un lato, nell'esigenza di tutela che emerge in contrattazioni come quelle tra banca e cliente, caratterizzate da un endemico predominio di una delle parti<sup>249</sup>; dall'altro, nella riconducibilità di entrambe le discipline alla clausola generale di buona fede<sup>250</sup>, poiché le

---

<sup>246</sup> In questi casi, si applicherà la normativa prevista dal Tuf, secondo quanto sancito dalla clausola generale contenuta nell'art. 21, comma 1, lett. a), Tuf, in base alla quale i soggetti abilitati devono comportarsi, tra l'altro, in modo trasparente. La relativa disciplina di trasparenza è, poi, specificata con riferimento alle singole operazioni: ad esempio, il Capo IV (artt. 72 ss. Tuf), è dedicato agli «Obblighi di negoziazione, di trasparenza e di segnalazione di operazioni in strumenti finanziari».

<sup>247</sup> Sul punto, cfr. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Tutela del cliente bancario e crisi del paradigma di mera trasparenza*, in AA.VV., *Diritto e crisi*, A. LUMINOSO (a cura di), Milano, 2016, p. 217; ritiene la normativa di trasparenza espressiva di un modo nuovo di leggere normativamente i contratti bancari A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, p. 3. Sui poteri conformativi delle *Autorithies* v., diffusamente, M. ANGELONE, *Autorità indipendenti e eteroregolamentazione del contratto*, Napoli, 2012, p. 96 ss.; M. ZARRO, *Poteri indipendenti e rapporti civili*, Napoli, 2016, p. 72 ss.

<sup>248</sup> Così E. CAPOBIANCO, *Contrattazione bancaria*, cit., p. 55 s.

<sup>249</sup> Ancora E. CAPOBIANCO, *ivi*, p. 56.

<sup>250</sup> Sul punto, *inter alios*, cfr. AA.VV., *Le clausole abusive nei contratti con i consumatori. L'attuazione della direttiva comunitaria del 5 aprile 1993*, G. ALPA e C. MASSIMO BIANCA (a cura di), Padova, 1996, p. 641; A. DI MAJO, *La correttezza nell'attività di intermediazione mobiliare*, cit., p. 294; ID., *Libertà contrattuale e dintorni*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1995, p. 17; R. CLARIZIA, *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e obblighi di*

regole in tema di trasparenza, imponendo all'intermediario un peculiare obbligo di chiarezza e, al contempo, mirando a consentire al fruitore dei servizi finanziari un acquisto consapevole<sup>251</sup>, possono essere considerate alla stregua di un nucleo di specificazione contenutistica della clausola medesima.

In proposito, può anticiparsi sin d'ora che la funzione di *compliance*, nel garantire la conformità alle norme che impattano sulla materia contrattuale, ha il dovere di assicurare che le negoziazioni tra intermediari e consumatori si svolgano nel rispetto delle prescrizioni derivanti dalla clausola generale di buona fede, specie con riferimento alla fase precontrattuale, nella quale, attraverso la normativa di trasparenza, si tende ad azzerare il *gap* informativo tra le parti della vicenda negoziale. Inoltre, più in generale, la promozione di una cultura di conformità alle norme, richiedendo un approccio negoziale etico da parte dell'impresa<sup>252</sup>, può essere considerata espressione di un *agere* secondo buona fede da parte dell'impresa stessa, la quale, per mezzo dell'attività di *compliance*, contribuisce alla creazione di un *humus* caratterizzato da correttezza, lealtà e attenzione agli interessi del *partner* negoziale, valori di cui la clausola generale di buona fede medesima è certamente espressiva, alla luce dei principi fondamentali dell'ordinamento.

---

*informazione*, in Riv. it. leasing, 1992, p. 216 ss.; G. TERRANOVA, *La disciplina dei contratti nella nuova legge bancaria*, in AA.VV., *Il nuovo testo unico sulla normativa bancaria*, Palermo, 1995, p. 123; E. MINERVINI, *La trasparenza delle condizioni contrattuali (contratti bancari e contratti con i consumatori)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, I, p. 96 ss.; F. DI GIOVANNI, *La regola di trasparenza nei contratti dei consumatori*, Torino, 1998, p. 42; E. CAPOBIANCO, *o.l.u.c.*; più recentemente F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale*, cit., p. 266 ss.; la correlazione tra trasparenza e correttezza precontrattuale è posta in evidenza da O. CALLIANO, *Informazione e trasparenza nei contratti asimmetrici bancari, finanziari e assicurativi tra diritto dei consumatori e nuovo diritto europeo dei servizi finanziari*, in AA.VV., *Informazione e trasparenza nei contratti asimmetrici bancari, finanziari e assicurativi e diritti del consumatore europeo*, ID. (a cura di), Torino, 2013, p. 15 ss.

<sup>251</sup> In tal senso v. E. CATERINI, *La trasparenza bancaria*, cit., pp. 142 e 145, il quale osserva che la *ratio* della normativa di trasparenza è quella di «porre il contraente percettore del servizio finanziario nella condizione di conoscere compiutamente i rischi dell'operazione al fine di meglio valutarne la sostenibilità [...]» non soltanto «nell'interesse del percipiente ma dello stesso intermediario, il quale di tal modo consente al primo di bene valutare il rischio di inadempienza e di adeguatezza dell'operazione finanziaria, facilitando una valutazione di merito e non di mera forma». In argomento cfr. S. MARTUCCELLI, *Il canone dell'interpretazione più favorevole al consumatore*, in AA.VV., *Studi in onore di Giuseppe Benedetti*, Napoli, 2008, III, p. 1039, il quale ricostruisce il dovere di parlar chiaro riversato sul professionista in termini di onere, ossia di «dovere giuridico la cui inosservanza determina per il professionista il mancato soddisfacimento di un interesse proprio: l'interesse ad evitare l'estensione della valutazione di vessatorietà alle clausole determinative delle prestazioni derivanti dal contratto»; in diversa prospettiva, qualifica come «obbligazione» (derivante dal dovere di comportarsi secondo buona fede ex art. 1337 c.c.) il comportamento trasparente imposto al professionista C. SCOGNAMIGLIO, *L'interpretazione*, in *I contratti in generale*, E. GABRIELLI (a cura di), II, in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, Torino, 1999, p. 1001.

<sup>252</sup> In dottrina si è sottolineato come sia preferibile che la regolamentazione del mercato avvenga attraverso uno statuto conformativo che tenga conto sia della centralità della persona e dei valori ad essa immanenti, sia del riconoscimento della supremazia di istanze marcatamente solidaristiche e sociali, così da collocarsi nell'ambito di una concezione del contratto che non ne esaurisca la rilevanza nell'autoregolamentazione di interessi bensì ne accrediti la valenza etica. In argomento v. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 377 s.; G. GRISI, *L'autonomia privata: diritto dei contratti e disciplina costituzionale dell'economia*, Milano, 1999, p. 181 s.

Ma vi è di piú. L'analisi della nozione di trasparenza consente di approfondire, sotto altro angolo visuale, l'idea di controllo. Infatti, si è osservato che la regola di trasparenza è una regola di forma portatrice del valore della stabilità del mercato che consente l'esercizio dei poteri di controllo da parte del richiedente il servizio e degli organi preposti alla vigilanza e, dunque, si pone anche quale strumento di controllo nei confronti dell'attività posta in essere dall'intermediario bancario<sup>253</sup>. Come si è rilevato, la contrattazione nel settore bancario e finanziario risente di una ontologica disparità di potere, tanto informativo quanto contrattuale, tra le parti contraenti. Pertanto, il controllo da parte delle Autorità di vigilanza sul comportamento degli intermediari non può che essere teleologicamente e funzionalmente orientato alla tutela della parte debole del rapporto, nella prospettiva della piú ampia protezione possibile di quest'ultima<sup>254</sup>.

In quest'ottica, si è osservato che i vincoli ed i controlli, lungi dal proporsi come espressioni di un ordinamento necessariamente dirigistico, sono il corrispettivo indispensabile di una libertà di mercato<sup>255</sup>. Pertanto, dal momento che il mercato è statuto normativo, su di esso non può non esercitarsi il controllo<sup>256</sup>, cui partecipano, per espressa attribuzione legislativa, le Autorità indipendenti.

Tali considerazioni ben si attagliano al mercato finanziario, settore alla costante ricerca di un equilibrio tra libertà di iniziativa e tutela del risparmio, tra efficienza dell'impresa e protezione del consumatore. Prodromica al raggiungimento di siffatto obiettivo è

---

<sup>253</sup> Così E. CATERINI, *La trasparenza bancaria*, cit., p. 145.

<sup>254</sup> Condivisibilmente, le Autorità amministrative indipendenti sono intese come «garanti del nuovo modo di essere dei mercati» nonché «del nuovo modo di essere dei rapporti privatistici»: in tal senso cfr. M. ZARRO, *Poteri indipendenti*, cit., p. 89. Sul punto v. altresì M. GRONDONA, *Poteri dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas e integrazione del contratto di utenza (problemi di ermeneutica contrattuale in margine a una recente casistica)*, in *Annuario contr. 2012*, diretto da A. D'Angelo e V. Roppo, Torino, 2013, p. 38 ss.; M. ANGELONE, «Integrazione» e «correzione» del contratto nel prisma dei poteri regolatori delle autorità indipendenti, in AA.VV., *Correzione ed integrazione del contratto*, F. VOLPE (a cura di), Bologna, 2016, p. 261 ss.; ID., *Regolazione «indipendente» del mercato e «conformazione in chiave protettiva del contratto»*, in *Riv. dir. impr.*, 2016, p. 103 ss.; V. VITI, *Il contratto e le Autorità indipendenti*, Napoli, 2013, p. 171 ss.

<sup>255</sup> Così P. PERLINGIERI, *Equilibrio delle posizioni contrattuali ed autonomia privata. Sintesi di un Convegno*, in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato*, cit. p. 467; v. anche G. ALPA, *Libertà contrattuale e tutela costituzionale*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1995, p. 35 ss.; ID., *Introduzione al diritto dei consumatori*, Roma-Bari, 2006, p. 29 s.; d'altronde, si è evidenziato che il controllo può essere inteso alla stregua di una ulteriore estrinsecazione o potenziamento dell'autonomia privata, specialmente se si pone l'accento sulla funzione di garanzia dell'esercizio dell'autonomia stessa: in tal senso cfr. M. PENNASILICO, *Controllo e conservazione*, cit., p. 121 s. La stessa Corte costituzionale ha avuto modo di precisare che i programmi e i controlli di cui all'art. 41, commi 2 e 3, cost., non comportano alcuna funzionalizzazione dell'attività d'impresa ma soltanto un coordinamento della medesima a fini sociali: *ex multis*, cfr. Corte cost., 3 giugno 1970, n. 78 in *Giur. cost.*, 1970, I, 1, c. 1270; Corte cost., 28 aprile 1976, n. 94, in *Rep. Foro it.*, 1976; Corte cost., 19 dicembre 1990, n. 548, *ivi*, 1990.

<sup>256</sup> Ancóra P. PERLINGIERI, *ibid.*; v. anche ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 336 ss.

senz'altro l'implementazione di una funzione di *compliance*, intesa come organismo di controllo volto a prevenire dall'interno dell'impresa possibili distorsioni sistemiche foriere di danni legali e reputazionali (e, quindi, di inefficienze che dall'impresa si trasmettono al – e si riverberano sul – mercato secondo il classico *knock-on effect*), coadiuvando il compito istituzionalmente proprio delle Autorità di vigilanza. Vigilanza e controllo assurgono, dunque, a strumenti attraverso i quali far emergere le istanze solidaristiche di cui all'art. 2 cost.<sup>257</sup>, che impongono di riequilibrare la posizione dei soggetti posti a vario titolo in posizione di debolezza, in ossequio al principio costituzionale di uguaglianza sostanziale (art. 3, comma 2, cost.)<sup>258</sup>.

Senonché, l'attività di vigilanza in questione si realizza anche attraverso un controllo sulle condizioni contrattuali e l'esercizio di poteri normativi di natura conformativa sul contenuto negoziale<sup>259</sup>. Infatti, ai sensi dell'art. 4, comma 1, Tub, «[l]a Banca d'Italia [...] emana regolamenti nei casi previsti dalla legge, impartisce istruzioni e adotta i provvedimenti di carattere particolare di sua competenza<sup>260</sup>». In particolare, alla Banca d'Italia sono attribuiti poteri normativi in grado di influire in via diretta o indiretta sulle contrattazioni, con l'obiettivo di perseguire le finalità proprie dell'organo di vigilanza in questo settore, ossia la stabilità degli istituti di credito, la trasparenza dei contratti, la

---

<sup>257</sup> Cfr. A. MUSTO, *Il contratto "asimmetrico" di fornitura di energia elettrica. La potestà regolamentare dell'AEEG: un potere "compensativo" della "parità" contrattuale violata?*, in *Contr. impr.*, 2010, p. 1422, il quale discorre di «vocazione solidaristica» e «rilevanza sociale» assunta dalla regolazione economica indipendente; v. altresì M. ANGELONE, *Autorità indipendenti e eteroregolamentazione*, cit., p. 161 s.; M. ZARRO, *Poteri indipendenti*, cit., p. 90.

<sup>258</sup> Sulla connessione tra principio di uguaglianza e contratto cfr. E. NAVARRETTA, *Principio di uguaglianza, principio di non discriminazione e contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, I, p. 547 ss., la quale osserva incisivamente che «per un verso, le nuove visioni economiche e l'obiettivo di un mercato concorrenziale hanno determinato una sorta di funzionalizzazione dell'autonomia contrattuale, che ha subito, a tal fine, limitazioni e controlli. Per altro verso l'affermarsi del personalismo quale ulteriore sostrato costitutivo dell'Unione europea ha assecondato la riscoperta del contratto a promuovere anche valori della persona [...] [c]on l'impatto di suddetti avvenimenti l'asse di riferimento del contratto ha cominciato a virare dall'uguaglianza puramente formale tra i contraenti all'uguaglianza anche sostanziale, aprendo l'ampio capitolo [...] sulla giustizia contrattuale»; in argomento, v. anche G. CARAPEZZA FIGLIA, *Divieto di discriminazione e autonomia contrattuale*, Napoli, 2013, *passim*, ma spec. p. 169 ss.; ID., *Contratto, dignità della persona e ambiente civile. Riflessioni sul divieto di discriminazione nei rapporti contrattuali*, in AA.VV., *Benessere e regole dei rapporti civili. Lo sviluppo oltre la crisi*, Atti del 9° Convegno nazionale SISDI, Napoli 8-9-10 maggio 2014, Napoli, 2015, p. 423 ss.; V. ROPPO, *Il contratto*, in *Tratt. dir. priv.* Iudica-Zatti, Milano, 2011, p. 469; G. VETTORI, *Autonomia privata e contratto giusto*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, p. 21 ss.

<sup>259</sup> Sul punto v. M.R. MAUGERI, *Effetto conformativo delle decisioni delle Autorità indipendenti nei rapporti tra privati*, in AA.VV., *Tutela dei diritti e «sistema» ordinamentale*, cit., p. 299 ss.

<sup>260</sup> Giova precisare che in tale settore il legislatore ha affidato alla potestà regolamentare della Banca d'Italia ampie porzioni della disciplina normativa in materia bancaria e creditizia, optando per una scelta di politica del diritto che si concreta nell'attribuzione alle fonti secondarie promananti dall'Autorità di settore del compito di integrare e specificare i principi ed i criteri fondamentali indicati dalla legge. Per utili considerazioni sul punto cfr. P. BONTEMPI, *Diritto bancario e finanziario*, 3ª ed., Milano, 2009, p. 13 ss.; E. CAPOBIANCO e F. LONGOBUCCO, *La nuova disciplina sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari*, in *Contr. impr.*, 2011, pp. 1146 ss. e 1179 s.

parità di trattamento della clientela e, più in generale, la correttezza delle banche nell'ambito dell'attività negoziale, come si evince dal disposto dell'art. 127, comma 1, Tub<sup>261</sup>.

Di notevole interesse risulta la norma di cui all'art. 117, comma 8, Tub, la quale dispone che «La Banca d'Italia può prescrivere che determinati contratti, individuati attraverso una particolare denominazione o sulla base di specifici criteri qualificativi, abbiano un contenuto tipico determinato. I contratti difformi sono nulli. Resta ferma la responsabilità della banca o dell'intermediario finanziario per la violazione delle prescrizioni della Banca d'Italia»<sup>262</sup>. I poteri normativi e conformativi della Banca d'Italia sono espressamente e chiaramente riconosciuti, tanto che, a tal proposito, si è correttamente sottolineato che l'esigenza di garantire il cliente-contraente debole genera una compressione e una limitazione dell'autonomia negoziale<sup>263</sup>, che si specifica nella possibilità da parte dell'Autorità di vigilanza di incidere anche su elementi essenziali del contratto, quali la forma<sup>264</sup> o il contenuto minimo<sup>265</sup>. Sulla natura di tale potere

---

<sup>261</sup> La disposizione da ultimo richiamata enfatizza l'importanza assunta, nel contesto dell'attività di vigilanza, dai criteri comportamentali di correttezza e trasparenza imposti all'intermediario, sancendo che «[l]e autorità creditizie esercitano i poteri previsti [...] avendo riguardo, oltre alle finalità indicate nell'art. 5 [Tub], alla trasparenza delle condizioni contrattuali e alla correttezza dei rapporti con la clientela. A questi fini la Banca d'Italia [...] può dettare anche disposizioni in materia di organizzazione e di controlli interni». In argomento v. M. ANGELONE, *Autorità indipendenti e eteroregolamentazione*, cit., p. 122; secondo A. ZOPPINI, *Appunti in tema di rapporti tra tutele civilistiche e disciplina della vigilanza bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, I, p. 26 ss., spec. p. 27, «la norma in esame esplicita un'esigenza – oggi particolarmente avvertita – di coordinamento tra sistemi di tutele tipicamente pubblicistici, da un canto, e tutele affidate ai rimedi del diritto privato, dall'altro. Si tratta [...] dell'insieme di problemi oggi raccolto sotto la diade del *public and private enforcement* nella tutela del mercato» [corsivo originale].

<sup>262</sup> Come sostituito dall'art. 4 del d.lg. 13 agosto 2010, n. 141.

<sup>263</sup> V. L. PONTIROLI, *Il declino dell'autonomia privata nei contratti bancari: spunti per una riflessione critica*, in *Contr. impr.*, 1995, p. 773 ss., spec. pp. 782 e 784, il quale rileva che «[l]a normativa introdotta nel 1992 e «coordinata» nel T.U. limita dunque, per più versi, l'autonomia delle parti nei contratti bancari, ricorrendo alla combinazione di oneri di forma, divieti di clausole, discipline non derogabili se non a favore dei clienti, integrazioni autoritative con funzione sanzionatoria» e che «[i]l contratto bancario, inoltre, vede insidiato il suo ruolo di strumento per la composizione degli interessi delle parti: ancorché sia, in linea di principio, escluso il controllo sulle clausole che definiscono l'oggetto o sulla congruità del prezzo, la permanenza della disciplina negoziale richiede la sua conformità alla buona fede e l'equilibrio tra i diritti e gli obblighi delle parti»; su tali tematiche cfr. altresì P. SCHLESINGER, *L'autonomia privata e i suoi limiti*, cit., p. 229 ss.; R. DI RAIMO, *Autonomia privata e dinamiche del consenso*, Napoli, 2003, p. 138 ss.

<sup>264</sup> In proposito, è esemplificativa la norma di cui all'art. 117, comma 2, Tub, che attribuisce alla Banca d'Italia (la disposizione si riferisce testualmente al CICR, che ha, tuttavia, delegato tale attribuzione all'organo di vigilanza bancaria) il potere di prevedere che, per motivate ragioni tecniche, i contratti possano essere stipulati in forma diversa rispetto a quella scritta (prevista a pena di nullità dai commi 1 e 3 dello stesso articolo). In giurisprudenza, cfr. Cass., 9 luglio 2005, n. 14770, in *Corr. giur.*, 2006, p. 361 ss., con nota di F. ROLFI, *La Cassazione e la forma dei contratti bancari: il difficile bilanciamento tra garanzie e celerità*, ove si afferma che le previsioni di esonero dalla forma scritta emanate dall'Autorità di vigilanza, sia pur non di rango primario, completano ed integrano il precetto legislativo e, in virtù di una facoltà espressamente attribuita dalla legge, vi possono derogare. Per approfondimenti v., nella manualistica, F. GIORGIANNI e C.M. TARDIVO, *Manuale di diritto bancario*, cit., p. 408 ss.

<sup>265</sup> Sul punto, per alcune riflessioni in chiave rimediabile, v. G. AMADIO, *Nullità anomala e conformazione del contratto*, in AA.VV., *Il diritto europeo dei contratti d'impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del*

conformativo non v'è unanimità di vedute: infatti, a tal proposito, parte della dottrina discorre di «tipizzazione»<sup>266</sup>, altra parte di semplice «connotazione»<sup>267</sup>. Tuttavia, di là da tali differenti esiti ricostruttivi, può affermarsi che la norma in esame consente sia la possibilità di un intervento di connotazione, sia di determinazione del contenuto minimo dei contratti, sia, ancora, di normalizzazione e standardizzazione dell'integrale contenuto dei medesimi<sup>268</sup>, da ciò desumendosi l'attribuzione di un potere di controllo sui contratti il cui fondamento è da rinvenirsi nel bilanciamento tra i profili dell'equilibrio contrattuale, della protezione del cliente e del buon funzionamento del mercato. Controllo peraltro non incondizionato, se si considera che l'art. 34, comma 3, c. cons., nel prevedere, tra l'altro, che «non sono vessatorie le clausole che riproducono disposizioni di legge»<sup>269</sup>, non preclude la possibilità di un controllo di abusività da parte del giudice sulle clausole in

---

*mercato, Convegno di studio, Siena 22-24 settembre 2004, P. SIRENA (a cura di), Milano, 2006, p. 451 ss., il quale ritiene che il dato normativo dell'art. 117, comma 8, Tub, sia espressivo di un «mutato senso della tutela», del controllo «dell'agire autonomo dei privati, in una prospettiva che vuole essere, oltre che valutativa, conformativa e modellatrice»», passando, per la maggior parte dei casi, «per il tramite della predisposizione normativa di contenuti minimi necessari del contratto» [corsivi originali].*

<sup>266</sup> In tal senso cfr. V. BUONOCORE, *Riflessioni in margine al nuovo testo unico in materia bancaria e creditizia*, in *Banca impr. soc.*, 1994, p. 182; ricostruisce la fattispecie in esame come «tipizzazione atipica» P. FERRO LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, I, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 2005, p. 184; più recentemente v. le considerazioni di G. GITTI, *La «stenuta» del tipo contrattuale e il giudizio di compatibilità*, in AA.VV., *Il diritto europeo dei contratti fra parte generale e norme di settore*, E. NAVARRETTA (a cura di), Milano, 2007, p. 471 s., il quale, con riferimento al potere normativo in parola, evidenzia che la determinazione del contenuto tipico di determinati contratti o titoli costituisce «non già semplice connotazione, o predisposizione del contenuto giuridico del determinato contratto, ma direttamente tipizzazione in senso tecnico di nuovi contratti o titoli»; l'A., in uno scritto precedente, si era espresso nel senso della possibile coesistenza delle due interpretazioni (tipizzazione e connotazione), poiché esse non si eliderebbero a vicenda: cfr. ID., *Autorità indipendenti, contrattazione collettiva, singoli contratti*, in AA.VV., *L'autonomia privata e le autorità indipendenti*, G. GITTI (a cura di), Bologna, 2006, p. 98 s.

<sup>267</sup> V. G. DE NOVA, *Trasparenza e connotazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1994, p. 935 ss.; ID., *La tipizzazione amministrativa dei titoli e dei contratti prevista dall'art. 117, comma 8, del T.U.B.*, in AA.VV. (a cura di), *Fondamento, implicazioni e limiti dell'intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela (Roma, 31 gennaio 1997)*, in *Banca d'Italia – Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, Roma, 1999, n. 49, p. 67 s.; E. CAPOBIANCO, *I contratti delle banche: trasparenza ed equilibrio nei rapporti con la clientela*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2002, I, p. 212 ss.; M.R. MAUGERI, *Abuso di dipendenza economica e autonomia privata*, Catania, 2003, p. 168; A.M. CARRIERO, *Commento all'art. 117*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, F. CAPRIGLIONE (a cura di), Padova, 2001, II, p. 913 ss.

<sup>268</sup> In tal senso cfr. A. NIGRO, *Disciplina di trasparenza delle operazioni bancarie e contenuto delle condizioni contrattuali: note esegetiche*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1998, I, p. 523; R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente non qualificato nel mercato finanziario*, Milano, 1996, p. 224; quest'ultimo A., tuttavia, in uno scritto successivo, aderisce alla tesi che assegna alla Banca d'Italia un potere meramente connotativo: cfr. ID., *Il controllo amministrativo sulla correttezza dei comportamenti degli intermediari nei rapporti contrattuali con la clientela*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1997, I, p. 545 ss., spec. p. 560; E. CAPOBIANCO, *Contrattazione bancaria e tutela dei consumatori*, cit., p. 84 s.; ID., *Profili generali della contrattazione bancaria*, in AA.VV., *I contratti bancari*, cit., p. 13 ss.

<sup>269</sup> L'art. 34 c. cons., rubricato «Accertamento della vessatorietà delle clausole», ai commi 3 e 4 reca delle ipotesi nelle quali vige una presunzione di non abusività delle stesse, sancendo che «Non sono vessatorie le clausole che riproducono disposizioni di legge ovvero che siano riprodottrici di disposizioni o attuative di principi contenuti in convenzioni internazionali delle quali siano parti contraenti tutti gli Stati membri dell'Unione europea o l'Unione europea. Non sono vessatorie le clausole o gli elementi di clausola che siano stati oggetto di trattativa individuale». Per un commento alla disposizione v. E. CAPOBIANCO, *Art. 34*, in AA.VV., *Codice del consumo annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, 2<sup>a</sup> ed., E. CAPOBIANCO, L. MEZZASOMA e G. PERLINGIERI (a cura di), Napoli, 2019, p. 201 ss.

ipotesi stabilite dalla Banca d'Italia, poiché queste ultime resterebbero escluse dalla presunzione di non abusività, essendo espressive di un potere regolamentare da parte dell'Autorità di vigilanza<sup>270</sup>.

Insomma, all'esito della disamina condotta sulla normativa di trasparenza e i relativi poteri di controllo della Banca d'Italia, emerge per quest'ultima un ruolo di vigilanza esterna in ambiti nei quali il controllo di conformità alle norme è affidato, in primo luogo, e internamente, alla funzione di *compliance*. In definitiva, può concludersi nel senso di una intersezione, con riferimento ai meccanismi di controllo, tra l'attività della funzione di *compliance* e quella della Banca d'Italia, pur tenendo presenti le peculiarità di ciascun intervento, essendo prevalente, nella prima, il profilo della prevenzione dei rischi legali e reputazionali, laddove i poteri di vigilanza, come si è avuto modo di rilevare, risultano strettamente connessi con la tutela del contraente debole, dell'equilibrio contrattuale e della stabilità del mercato.

4. Altra Autorità indipendente cui sono attribuiti compiti di vigilanza, nell'ambito del mercato mobiliare, è la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)<sup>271</sup>. Il riferimento all'attività di vigilanza esercitata da quest'ultima appare utile, ai fini del presente lavoro, se si considera che alla Consob è demandata, tra l'altro, la verifica della

---

<sup>270</sup> V. A.A. DOLMETTA, *Normativa di trasparenza e ruolo della Banca d'Italia*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1998, I, p. 45; P. SIRENA, sub *art. 1469-ter*, comma 3, in AA.VV., *Le clausole vessatorie nei contratti con i consumatori. Commentario agli articoli 1469-bis – 1469-sexies del Codice Civile*, G. ALPA e S. PATTI (a cura di), Milano, 1997, I, p. 600; F. MACARIO, *Autorità indipendenti, regolazione del mercato e controllo di vessatorietà delle condizioni contrattuali*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 295 ss., il quale, tuttavia, sottolinea che la tecnicità e la complessità del controllo effettuato dall'Autorità garante non può non condizionare il giudice chiamato *ex post* a giudicare la vessatorietà di una clausola già sottoposta al vaglio dell'Autorità medesima; si esprime in senso contrario a un siffatto controllo da parte del giudice G. CARRIERO, *Banca d'Italia e controllo delle clausole abusive*, in AA.VV., *Investimento finanziario e contratti dei consumatori. Il controllo delle clausole abusive*, G. ALPA (a cura di), Milano, 1995, p. 76.

<sup>271</sup> Istituita con l. 7 giugno 1974, n. 216, essa è un'autorità amministrativa indipendente la cui attività è rivolta alla tutela degli investitori, all'efficienza, alla trasparenza e allo sviluppo del mercato mobiliare italiano. Con l. 4 giugno 1985, n. 281 ne vengono rafforzati i caratteri di autonomia e indipendenza. Si inserisce nel più ampio contesto del «Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria» (SEVIF), istituito dall'Unione Europea con la direttiva 2010/78/UE, nel quale operano la «European Banking Authority» (EBA), la «European Insurance and Occupational Pensions Authority» (EIOPA) e la «European Securities and Markets Authority» (ESMA), rispettivamente istituite con tre distinti regolamenti UE del 24 novembre 2010, nn. 1093, 1094 e 1095. La Consob è stata definita in dottrina la prima «real» independent authority dell'ordinamento italiano, considerata la sua libertà, *ab initio*, da retaggi o interferenze politiche: v. E. MONACI, *La struttura della vigilanza sul mercato finanziario*, cit., p. 128. Sulla natura di Autorità amministrativa indipendente della Consob v., *ex multis*, Cons. St., 6 maggio 2011, n. 1721, in [www.giustizia-amministrativa.it](http://www.giustizia-amministrativa.it).

rispondenza del comportamento degli intermediari ai parametri di condotta loro imposti nella prestazione dei servizi di investimento.

Orbene, lo schema dei poteri di vigilanza attribuiti alla Consob è delineato principalmente all'interno del d.lg. n. 58/1998. In particolare, all'art. 5, comma 1, Tuf, sono enunciati i macro-obiettivi cui deve essere orientata l'azione delle istituzioni che vigilano sugli intermediari, in parte già richiamati in precedenza nell'ambito dell'analisi sul potere di controllo attribuito alla Banca d'Italia. Così, si ripropongono le idee di salvaguardia nella fiducia del sistema finanziario – con l'obiettivo di garantirne la stabilità, il buon funzionamento e la competitività –, tutela degli investitori, osservanza delle disposizioni in materia finanziaria. Tuttavia, mentre alla Banca d'Italia spetta, come visto, di presidiare ambiti quali il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la «sana e prudente gestione» degli intermediari<sup>272</sup>, alla Consob è attribuita la competenza a vigilare sulla trasparenza e sulla correttezza dei comportamenti dei medesimi.

Gli strumenti attraverso i quali esercitare i compiti di vigilanza ricalcano quelli già esaminati con riferimento alla Banca d'Italia: in particolare, è utile precisare che il processo di controllo sugli intermediari comprende le attività di vigilanza regolamentare<sup>273</sup>, informativa<sup>274</sup> e ispettiva<sup>275</sup>, essendo, inoltre, propri della Consob anche

---

<sup>272</sup> V. *retro*, Cap. II, § 3, spec. nota n. 220. Tale previsione è ribadita dall'art. 5, comma 2, Tuf: «[...] la Banca d'Italia è competente per quanto riguarda il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la sana e prudente gestione degli intermediari».

<sup>273</sup> Disciplinata dall'art. 6 Tuf, esso si concreta nel potere di adottare norme di attuazione, sulla base delle deleghe contenute in specifiche disposizioni del Tuf o in altre norme di legge, tenendo conto dei seguenti principi: valorizzazione dell'autonomia decisionale dei soggetti vigilati; proporzionalità, ovvero minor sacrificio dei destinatari; riconoscimento del carattere internazionale del mercato finanziario e salvaguardia della posizione competitiva industria italiana; agevolazione innovazione e concorrenza; «gradualità» degli obblighi in relazione alla natura dei clienti, siano essi al dettaglio o professionali.

<sup>274</sup> Ai sensi dell'art. 6-bis, commi 4 e 5, Tuf, «[l]a Consob, nell'ambito delle sue competenze, può: a) chiedere a chiunque la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti con le modalità e nei termini dalla stessa stabiliti, che possano essere pertinenti ai fini dell'esercizio della propria funzione di vigilanza; b) procedere ad audizione personale nei confronti di chiunque possa essere in possesso di informazioni pertinenti. La Consob, nell'ambito delle sue competenze, può altresì, nei confronti dei soggetti abilitati: a) procedere a perquisizioni nei modi previsti dall'articolo 33 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, e dall'articolo 52 del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633; b) richiedere le registrazioni esistenti relative a conversazioni telefoniche, comunicazioni elettroniche o scambi di dati conservate da un soggetto abilitato; c) richiedere le registrazioni detenute da un operatore di telecomunicazioni riguardanti le comunicazioni telefoniche e gli scambi di dati di un soggetto abilitato; d) avvalersi della collaborazione delle pubbliche amministrazioni, richiedendo la comunicazione di dati ed informazioni anche in deroga ai divieti di cui all'articolo 25, comma 1, del decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196, ed accedere al sistema informativo dell'anagrafe tributaria secondo le modalità previste dagli articoli 2 e 3, comma 1, del decreto legislativo 12 luglio 1991, n. 212; e) richiedere la comunicazione di dati personali anche in deroga ai divieti di cui all'articolo 25, comma 1, del decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196; f) avvalersi, ove necessario, dei dati contenuti nell'anagrafe dei conti e dei depositi di cui all'articolo 20, comma 4, della legge 30 dicembre 1991, n. 413, nonché acquisire, anche mediante accesso diretto, i dati contenuti nell'archivio indicato

poteri autorizzativi<sup>276</sup> e sanzionatori<sup>277</sup>. Sul punto giova, tuttavia, evidenziare che l'evoluzione legislativa che ha fatto séguito alla depressione economico-finanziaria verificatasi a partire dai primi anni del nuovo millennio, ha determinato il rafforzamento dei poteri d'intervento e di vigilanza della Consob, nonché l'incremento dei controlli e delle sanzioni amministrative in funzione della tutela degli investitori e dell'efficienza del mercato<sup>278</sup>. È appena il caso di ricordare che alla Consob spettano significative attribuzioni in materia di correttezza dei comportamenti e che essa, nell'ambito dei propri poteri regolamentari e sentita la Banca d'Italia, ha il potere di disciplinare gli obblighi degli intermediari in materia, tra l'altro, di procedure (anche di controllo interno) per la corretta e trasparente prestazione dei servizi e delle attività di investimento<sup>279</sup> e della gestione collettiva del risparmio<sup>280</sup>, nonché in relazione alle modalità di esercizio della funzione di controllo della conformità alle norme<sup>281</sup>.

Peraltro, la Consob vigila sul rispetto dei canoni comportamentali, previsti dall'art. 21, comma 1, Tuf, ai quali devono conformarsi gli intermediari finanziari nella prestazione

---

all'articolo 13 del decreto-legge 15 dicembre 1979, n. 625, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 febbraio 1980, n. 15; g) accedere direttamente, mediante apposita connessione telematica, ai dati contenuti nella Centrale dei rischi della Banca d'Italia; h) avvalersi, ove necessario, anche mediante connessione telematica, dei dati contenuti nell'apposita sezione dell'anagrafe tributaria di cui all'articolo 7, comma sesto, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 605; i) procedere al sequestro dei beni che possono formare oggetto di confisca ai sensi dell'articolo 187-sexies del presente decreto. Si applicano i commi 9, 10 e 11 dell'articolo 187-octies del presente decreto».

<sup>275</sup> In particolare, l'art. 6-ter, comma 1, Tuf, stabilisce che «[l]a Banca d'Italia e la Consob possono, nell'ambito delle rispettive competenze e nel rispetto delle disposizioni normative europee, effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari nei confronti dei soggetti abilitati e di coloro ai quali i soggetti abilitati abbiano esternalizzato funzioni aziendali essenziali o importanti e al loro personale».

<sup>276</sup> I poteri autorizzativi della Consob sono diffusamente indicati nel Tuf. Ad esempio, l'art. 19 Tuf disciplina i poteri autorizzativi attribuiti alla Consob con riguardo all'esercizio dei servizi e delle attività di investimento da parte delle Società di intermediazione mobiliare (Sim).

<sup>277</sup> Alla disciplina dell'apparato sanzionatorio a disposizione dell'Autorità è dedicata l'intera Parte V del Tuf (artt. 166-196-bis). Sul punto v. E. BINDI e A. PISANESCHI, *Sanzioni Consob e Banca d'Italia*, cit., p. 109 ss.

<sup>278</sup> Esemplicative di tale evoluzione sono alcune riforme significative intervenute nel primo decennio del nuovo millennio, tra le quali si ricordano la l. 18 aprile 2005, n. 62, di recepimento della direttiva 2003/6/CE in tema di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato (c.d. «*market abuse*»), ora abrogata dal regolamento UE del 16 aprile 2014, n. 596 e dalla direttiva 2014/57/UE; la l. 28 dicembre 2005, n. 262, recante «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari»; naturalmente, il già richiamato d.lg. 17 settembre 2007, n. 164, di recepimento della direttiva «MiFID I». Sull'impatto di tale nuovo impianto normativo sull'architettura e la connotazione dei meccanismi di vigilanza e, segnatamente, sui nuovi poteri attribuiti alla Consob v., diffusamente, M. DE MARI, *I «nuovi» poteri della Consob e la vigilanza sull'attività d'intermediazione mobiliare*, in *Società*, 2009, p. 829 ss.; C. RABITTI BEDOGNI, *Le nuove funzioni e i nuovi poteri di vigilanza della Consob*, in AA.VV., *Tutela del risparmio, authorities, governo societario*, cit., p. 33 ss.; A. DI PIETRO, *La nuova Consob: ruolo, competenze e problemi ancora aperti*, in *Dir. econ.*, 2008, p. 85 ss.; S. AMOROSINO, *Funzioni e poteri della Consob "nouvelle"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 137 ss.; D. SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2009, p. 45 ss.

<sup>279</sup> Art. 6, comma 2, lett. b-bis, n. 1, Tuf.

<sup>280</sup> Art. 6, comma 2, lett. b-bis, n. 2, Tuf.

<sup>281</sup> Art. 6, comma 2, lett. b-bis, n. 3, Tuf.

dei servizi e delle attività di investimento. In particolare, la norma testé richiamata prevede che i soggetti abilitati alla prestazione di servizi di investimento debbano comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, con l'obiettivo di servire al meglio l'interesse dei clienti e di contribuire alla stabilità dei mercati; inoltre, si stabilisce che essi debbano operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati, debbano utilizzare comunicazioni pubblicitarie veritiere e non fuorvianti e dotarsi di procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività<sup>282</sup>.

L'attuazione di tale *corpus* di disposizioni che regolano la condotta degli intermediari spetta, nell'ambito del sistema dei controlli che si è tentato di delineare, dapprima alla funzione interna di *compliance* e, a livello più generale, alla Consob, la quale, qualora ravvisi disallineamenti o inefficienze nel processo di controllo della conformità alle norme, può esercitare i propri poteri di vigilanza e sanzionare l'intermediario per la deviazione dallo *standard* comportamentale imposto a tutela dei clienti<sup>283</sup>.

Nell'ambito della vigilanza sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti degli operatori del mercato mobiliare, alla Consob è attribuito, come si è accennato, il potere di emanare regolamenti destinati a disciplinare alcune aree di attività in funzione della tutela degli investitori e dell'efficienza del mercato. Tale potestà regolamentare si palesa, in considerazione dell'ampiezza e del grado di dettaglio, come una fonte normativa idonea ad incidere sull'attività negoziale dei soggetti che operano in questo segmento di

---

<sup>282</sup> Cfr. art. 21, comma 1, Tuf. Sul punto, v. M. CIAN, *L'informazione nella prestazione dei servizi di investimento: gli obblighi degli intermediari*, in AA.VV., *I contratti del mercato finanziario*, I, cit., p. 224 ss.; ID., *Gli obblighi informativi degli intermediari (art. 21 t.u.f.; artt. 27 ss. reg. CONSOB n. 16190/2007)*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2009, p. 1197 ss.; L. CARDIA, *La Consob*, in AA.VV., *Le autorità amministrative indipendenti*, cit., p. 286 s.

<sup>283</sup> Tra i provvedimenti sanzionatori in tal senso, possono essere menzionate le delibere Consob nn. 16069 e 16070 del 1 agosto 2007, in [www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino](http://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino), con le quali l'Autorità ha condannato un intermediario finanziario, nell'ambito dell'operatività in prodotti derivati *over the counter* (OTC) posta in essere nei confronti della clientela, per non essersi dotato di procedure interne idonee a garantire l'efficiente, ordinata e corretta prestazione dei servizi di investimento in relazione alla citata operatività, essendosi le stesse rivelate inadeguate e «carenti sia in generale, sia con riguardo agli specifici profili oggetto di contestazione (selezione delle operazioni oggetto dell'attività di negoziazione con la clientela, selezione della clientela potenziale per la prestazione del servizio, *pricing* delle operazioni oggetto dell'attività di negoziazione con la clientela, vigilanza sulle attività svolte dal personale)». I provvedimenti sono stati confermati in sede giurisdizionale: v. App. Venezia (decr.), 16 luglio 2008 in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); App. Milano (decr.), 13 novembre 2008, in *Giur. it.*, 2009, p. 1699, con commento di B. INZITARI, *Sanzioni Consob per l'attività in derivati: organizzazione procedure e controlli quali parametri della nuova diligenza professionale e profili di ammissibilità delle c.d. «rimodulazioni»*.

mercato<sup>284</sup>. Si pongono in tale direzione disposizioni quali l'art. 23, comma 1, Tuf, che, in tema di contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento, riconosce alla Consob, sentita la Banca d'Italia, la facoltà di prevedere con regolamento che, per motivate ragioni tecniche o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma, diversa rispetto a quella scritta *ad substantiam*, pur sancita dalla norma stessa. La Consob ha esercitato tale facoltà adottando l'art. 37, comma 1, regolamento n. 16190/2007, là dove si prevede un esonero dall'obbligo del rispetto della forma scritta a pena di nullità per i contratti di consulenza in materia di investimenti e quelli relativi agli altri servizi di investimento stipulati con la clientela non classificata come *retail*<sup>285</sup>.

La Consob possiede, inoltre, un potere conformativo simile a quello esaminato in precedenza con riferimento alla Banca d'Italia e destinato, parimenti, a incidere sulle negoziazioni tra intermediari e clienti. Infatti, l'art. 95, comma 4, Tuf, stabilisce, similmente a quanto sancito all'art. 117, comma 8, Tub, che «[l]a Consob determina quali strumenti o prodotti finanziari, ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati ovvero diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116 e individuati attraverso una particolare

---

<sup>284</sup> Cfr. V. ROPPO, *La formazione del contratto, il testo, le clausole*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, cit., p. 45 ss.; F. CAPRIGLIONE e G. MONTEDORO, *Società e borsa (CONSOB)*, in *Enc. dir.*, VI, agg., Milano, 2002, p. 1036; M.C. CARDARELLI, *Potere regolamentare della Consob. Informazione e mercati regolamentati*, Milano, 2007, p. 127; S. NICCOLAI, *I poteri garantiti della Costituzione e le autorità amministrative indipendenti*, Pisa, 1996, p. 262; M. ANGELONE, *Autorità indipendenti e eteroregolamentazione*, cit., p. 117 s.; M. ZARRO, *Poteri indipendenti e rapporti civili*, cit., p. 123 s.; in diversa prospettiva v. P. LAZZARA, *La potestà regolamentare della Commissione nazionale per la società e la borsa in materia di intermediazione finanziaria*, in *Foro amm.*, 2000, p. 714 ss., spec. 724, il quale osserva che «va esclusa l'efficacia diretta dei regolamenti sulla relazione intermediario-terzo così come sulla validità dei relativi atti negoziali». In senso conforme al testo, in giurisprudenza v., per la particolare chiarezza argomentativa, Trib. Firenze, 30 maggio 2004, in *Giur. it.*, 2005, c. 754, ove si specifica che i regolamenti della Consob non sono solo «un'espressione di potestà ontologicamente normativa, ma anche una fonte idonea ad incidere con modalità particolarmente incisive sulla sfera giuridica soggettiva dei destinatari delle norme. Si tratta, insomma, di disposizioni costitutive di diritto, che vanno a integrare l'ordinamento giuridico generale, a condizionare l'autonomia negoziale, a incidere sui rapporti interprivati, a costituire un parametro generale e astratto della validità degli atti e dei comportamenti realizzati dagli operatori del mercato». Sul potere normativo della Consob e la sua compatibilità con il sistema delle fonti delineato dalla Costituzione v., inoltre, Trib. Roma, 15-24 maggio 2007, n. 10492, in *www.judicium.it*, ove si precisa che «non si pongono problemi di legittimità per i regolamenti che [...] in quanto delegati, sono integrativi del disposto di fonte primaria. Può infatti sostenersi che il meccanismo di normazione per principi introdotto dal t.u.f. appaia conforme alla riserva relativa di legge: la fonte primaria, limitandosi a stabilire le linee fondamentali e ad operare gli essenziali bilanciamenti degli interessi, ottempera proprio al dettato costituzionale che le assegna in via esclusiva tale compito». Sui parametri normativi cui deve attenersi la potestà regolamentare della Consob cfr. G. PUCCINI, *La potestà regolamentare della Consob in materia di intermediazione finanziaria alla luce della normativa del Testo unico e della sua esperienza attuativa*, in AA.VV., *Osservatorio sulle fonti 2003-2004. I poteri normativi delle autorità indipendenti*, P. CARETTI (a cura di), Torino, 2005, p. 7 ss.

<sup>285</sup> Sul punto v. V. ROPPO, *o.u.c.*, p. 56 s.; M. ANGELONE, *o.u.c.*, p. 120.

denominazione o sulla base di specifici criteri qualificativi, devono avere un contenuto tipico determinato»<sup>286</sup>.

Insomma, anche la Consob può essere considerata, alla luce di quanto precede, protagonista del sistema dei controlli che caratterizza il settore finanziario, dal momento che, essendo chiamata a vigilare sul rispetto degli *standards* comportamentali imposti dal Tuf agli intermediari, esercita un potere di controllo esterno anche sulla corretta implementazione della funzione di conformità alle norme, nonché sulla garanzia della conformità stessa, a tutela degli investitori, durante tutte le fasi che caratterizzano la negoziazione di strumenti finanziari. Infatti, assicurare che l'attività negoziale si svolga in modo conforme alla normativa di riferimento si concreta nel compimento di una serie di atti e attività a ciò strumentali da parte dell'ufficio preposto, attraverso i suoi componenti. Si tratta, in definitiva, di un dato comportamentale indubbiamente appartenente all'ambito della vigilanza sulla correttezza dei comportamenti dell'intermediario.

5. Nell'alveo del complesso apparato di controlli caratterizzante il settore di mercato in esame – necessario al bilanciamento tra i valori costituzionali della libertà di iniziativa economica e della tutela del risparmio –, un ruolo altrettanto importante nell'ottica della razionalizzazione di operazioni negoziali asimmetriche è senz'altro da attribuire al giudice, nel momento in cui quest'ultimo sia chiamato a effettuare lo scrutinio sul contratto e sulle relative clausole, segnatamente su quelle che siano state unilateralmente predisposte e abbiano determinato un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto stesso<sup>287</sup>. Tale controllo, destinato a incidere direttamente sul regolamento negoziale, nondimeno presenta una rilevanza più ampia. Infatti, in tale ottica, l'interprete è chiamato a svolgere un controllo di conformità inteso soprattutto come

---

<sup>286</sup> In argomento cfr., ampiamente, M. DE MARI, *Autonomia ed eteronomia nel sistema dei prodotti finanziari (trasparenza vs. tipizzazione)*, in ID., *Autorità e libertà nella disciplina dell'intermediazione mobiliare*, Roma, 2010, p. 81 ss.

<sup>287</sup> Giova rammentare che, a norma dell'art. 33, comma 1, c. cons., «[n]el contratto concluso tra il consumatore ed il professionista si considerano vessatorie le clausole che, malgrado la buona fede, determinano a carico del consumatore un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto». Inoltre, secondo quanto prevede l'art. 36, comma 1, d.lg. ult. cit., tali clausole «sono nulle mentre il contratto rimane valido per il resto». Per un commento alle disposizioni richiamate v., per tutti, E. CAPOBIANCO, *Art. 33*, in AA.VV., *Codice del consumo annotato*, cit., p. 159 ss.; ID., *Art. 36*, *ivi*, p. 219 ss.

rispondenza ai principi e ai valori che sono all'apice dell'intero sistema ordinamentale, in un quadro vincolante per chiunque<sup>288</sup>, specialmente quando sia in gioco l'autonomia negoziale intesa quale forma di iniziativa, considerato che la tutela del mercato si giustifica in funzione della garanzia dei suoi beneficiari, cioè dei consumatori od utenti<sup>289</sup>.

Orbene, il tema della *compliance* sembrerebbe presentare le maggiori potenzialità applicative proprio con riferimento al procedimento di controllo giudiziale, in quanto una mancata garanzia «strutturale» della conformità normativa da parte della banca o dell'intermediario finanziario (che è verificabile in giudizio, potendo desumersi dallo stesso regolamento contrattuale e/o dalla complessiva operazione e/o da altre deviazioni da condotte normativamente dovute), potrebbe assurgere a ulteriore parametro atto a disvelare violazioni idonee a incidere negativamente sull'operazione e, per tal via, inserirsi in una più ampia valutazione in merito ad eventuali patologie relative ai regolamenti negoziali.

Se così è, appare utile prendere in considerazione talune ipotesi esemplificative, idonee a chiarificare la suesposta «valenza ermeneutica» della *compliance*.

Ad esempio, appare evidente che l'interprete, nell'ambito di un giudizio avente a oggetto un contratto di credito al consumo<sup>290</sup>, con riferimento al quale sia accertata la mancata o inesatta indicazione del «TAEG», dichiarando la nullità del contratto, si esprime anche sull'operato della funzione di *compliance*. Ciò perché se l'attività diretta a garantire la conformità alle norme, nella fattispecie a tutela del consumatore, non avesse

---

<sup>288</sup> Cfr. P. PERLINGIERI, *Applicazione e controllo nell'interpretazione giuridica*, cit., p. 323 s.; «Controllo» e «conformazione» degli atti di autonomia negoziale, cit.

<sup>289</sup> Così N. LIPARI, *Riflessioni di un giurista sul rapporto tra mercato e solidarietà*, in *Rass. dir. civ.*, 1995, p. 32; ID., *Diritto e valori sociali. Legalità condivisa e dignità della persona*, Roma, 2004, p. 146; sul punto v. altresì P. PERLINGIERI, *Valori normativi e loro gerarchia. Una precisazione dovuta a Natalino Irti*, in *Rass. dir. civ.*, 1999, p. 787 ss., ora in ID., *L'ordinamento vigente e i suoi valori*, cit., p. 327 ss; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 491 s.

<sup>290</sup> Il contratto di credito ai consumatori indica il contratto con cui un finanziatore concede o si impegna a concedere a un consumatore un credito sotto forma di dilazione di pagamento, di prestito o di altra facilitazione finanziaria (art. 121, comma 1, lett. c), Tub) ed è oggetto di apposita disciplina nel Capo II (artt. 121-126) del Titolo VI del Tub, dedicato, come si è avuto modo di precisare in precedenza, alla «Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti». Per una disamina della disciplina e delle implicazioni più rilevanti v. F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 94 ss.; F. PROSPERI, *Il credito al consumo*, in AA.VV., *Il diritto dei consumi*, P. PERLINGIERI ed E. CATERINI (a cura di), cit., 2005, II, p. 253 ss.; G. CARRIERO, *Autonomia privata e disciplina del mercato. Il credito al consumo*, in *Tratt. dir. priv.* Bessone, XXXI, Torino, 2007, *passim*; E. CATERINI, *Lineamenti di diritto civile italo-europeo*, cit., p. 135 ss.; ID. e F. MACARIO, *Il credito bancario al consumo*, in AA.VV., *I contratti bancari*, cit., p. 1467 ss.; A. COSTA, *La disciplina del credito al consumo*, in AA.VV., *Il diritto dei consumi. Aspetti e problemi*, G. ALPA, G. CONTE, V. DI GREGORIO, AN. FUSARO e U. PERFETTI (a cura di), Napoli, 2010, p. 269 ss.; F. MACARIO, *Il credito al consumo*, in AA.VV., *I contratti dei consumatori*, II, in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, E. GABRIELLI e E. MINERVINI (a cura di), Torino, 2005, p. 543 ss.

registrato inefficienze o disallineamenti, il «TAEG» avrebbe dovuto figurare nel contratto, la sua indicazione essendo espressamente prevista, a pena di nullità, da una norma di legge<sup>291</sup>.

Analogamente, ad esempio, qualora il contratto abbia a oggetto uno strumento finanziario, la dimostrazione, da parte dell'investitore, di una inadeguata «profilatura» operata nei suoi confronti dall'intermediario, implica una distorsione nei flussi informativi precontrattuali e un disallineamento dell'intermediario rispetto a specifiche previsioni di legge<sup>292</sup>: in altri termini, a monte, una inefficienza dell'operato della funzione di

---

<sup>291</sup> Il riferimento è all'art. 125-*bis* Tub, che, nell'ambito della disciplina concernente il «Credito ai consumatori», prevede, al comma 6, che «[s]ono nulle le clausole del contratto relative a costi a carico del consumatore che, contrariamente a quanto previsto ai sensi dell'articolo 121, comma 1, lettera e), non sono stati inclusi o sono stati inclusi in modo non corretto nel TAEG pubblicizzato nella documentazione predisposta secondo quanto previsto dall'articolo 124. La nullità della clausola non comporta la nullità del contratto»; e, al comma 8, lett c), che «[i]l contratto è nullo se con contiene le informazioni essenziali su [...] l'importo totale del finanziamento e le condizioni di prelievo e di rimborso».

<sup>292</sup> La fase della «profilatura», prodromica alla stipulazione del contratto di investimento, consiste nell'attività di raccolta di informazioni relative alla clientela e riveste importanza fondamentale per le banche e gli intermediari finanziari. Essa si pone quale presupposto imprescindibile per la corretta erogazione dei servizi di investimento, essendo finalizzata a consentire all'intermediario di valutare l'adeguatezza dell'operazione proposta rispetto al profilo del cliente. Nell'ambito di tale attività, gli intermediari, a mente dell'art. 21, comma 1, lett b), Tuf, devono «acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati»; inoltre, l'art. 39 Reg. n. 16190/2007 Consob, elencava dettagliatamente le informazioni che l'intermediario avrebbe dovuto acquisire ai fini di una completa e idonea profilatura del cliente. Recentemente, a seguito dell'entrata in vigore del nuovo regolamento Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018, la relativa disciplina si rinviene agli artt. 40 ss. In particolare, all'art. 40, si prevede, in materia di adeguatezza dell'investimento, che «[a]l fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente o potenziale cliente e, in particolare, che siano adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite, nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, gli intermediari ottengono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie in merito: a) alla conoscenza ed esperienza in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di strumento o di servizio; b) alla situazione finanziaria, inclusa la capacità di sostenere perdite; c) agli obiettivi di investimento, inclusa la tolleranza al rischio». L'art. 42, comma 1, Reg. ult. cit., con riferimento all'appropriatezza dell'investimento, stabilisce che «[g]li intermediari, quando prestano servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, richiedono al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alla sua conoscenza ed esperienza riguardo al tipo specifico di strumento o di servizio proposto o chiesto, al fine di determinare se il servizio o strumento in questione è appropriato per il cliente o potenziale cliente». Quanto all'onere degli intermediari di aggiornare costantemente l'impianto informativo acquisito, contenuto nel previgente art. 39, comma 5, Reg. n. 16190/2007 (in forza del quale si prevedeva che gli intermediari non potessero fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti allorché queste fossero manifestamente superate, inesatte o incomplete), permane soltanto per i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza (art. 167, comma 12, Reg. n. 20307/2018). Sull'attività di «profilatura» della clientela v., tra gli altri, F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2017, p. 147 ss.; M. CIAN, *L'informazione nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 233 ss.; F. DURANTE, *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, cit. p. 151 ss.; R. BRUNO, *L'esperienza dell'investitore e l'informazione "adeguata" e "necessaria"*, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 391 ss.; V. SANGIOVANNI, *L'adeguatezza degli investimenti prima e dopo la MiFID*, in *Corr. giur.*, 2010, p. 1393 ss.; C. RABITTI BEDOGNI, *Mercati finanziari, tutela del risparmio e ruolo degli operatori*, in AA.VV., *Scritti in memoria di Vittorio Sgroi*, G. GIACOBBE (a cura di), Milano, 2008, p. 455 ss.; L. DI NELLA, *Profili della nuova disciplina dei mercati finanziari*, in AA.VV., *La tutela del consumatore dei servizi finanziari*, cit., p. 253 ss.; G.G. LUCIANI, *Gli obblighi informativi «passivi» ed «attivi» degli intermediari finanziari*, *ivi*, p. 47 ss.; M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio*, cit., p. 78 ss.; v. anche le «Linee guida ABI» del marzo 2014 per l'applicazione degli orientamenti ESMA concernenti alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza prescritti dalla MiFID, in [www.abi.it](http://www.abi.it). Giova evidenziare che, con riferimento all'operazione di «profilatura», la disciplina MiFID II-MiFIR ha sostanzialmente confermato l'impianto precedente: sul punto, cfr. R.

*compliance*. Giova ricordare, in proposito, che, ai sensi dell'art. 21, comma 1, lett *d*), Tuf, nonché delle «Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia», l'intermediario è tenuto a predisporre procedure di controllo interno che risultino idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività. Sembrerebbe chiaro, dunque, che il giudice, nell'accertare la mancata o inesatta indicazione del «TAEG» o l'inadeguatezza della «profilatura» del cliente, esprima un giudizio (ed esegua un controllo) sull'idoneità della procedura interna diretta a garantire la conformità alle norme, l'istituzione e l'efficiente operatività della quale è imposta da norme di rango primario e secondario.

Ancóra, se l'intermediario immette sul mercato uno strumento finanziario (ad esempio derivato<sup>293</sup>) e il giudice dichiara la nullità del relativo contratto in quanto immeritevole<sup>294</sup>, esprimendo un giudizio di disvalore sull'operazione negoziale nella sua interezza, non fa altro che accertare una difformità dell'*agere* dell'intermediario rispetto alla previsione di cui all'art. 1322, comma 2, c.c. E, poiché l'obiettivo principale della funzione di *compliance* è quello di prevenire rischi legali e reputazionali, l'accertamento giudiziale della commercializzazione di uno strumento finanziario immeritevole disvela un palese fallimento nel meccanismo volto a garantire la conformità, oltre che una altrettanto manifesta deviazione dallo *standard* comportamentale di correttezza e trasparenza imposto all'intermediario medesimo.

---

MOTRONI, *La profilatura del cliente nella MiFID II*, in AA.VV., *La MiFID II. Rapporti con la clientela – regole di governance – mercati*, cit., p. 405 ss. In giurisprudenza, significativa è Cass., 30 marzo 2015, n. 6376, in *Dir. giust.*, 2015, la quale ha riconosciuto il risarcimento in favore di un investitore che aveva acquistato titoli argentini, atteso che la banca convenuta non aveva adempiuto all'obbligo della «profilatura» del cliente, prima di fargli acquistare le obbligazioni, mancando la prova che l'intermediario avesse raccolto e valutato le informazioni necessarie a ricostruire il profilo di rischio dell'investitore. In particolare, la Corte ha affermato che «[l']assenza delle informazioni provenienti dal cliente [...] non legittima alcun automatismo nella valutazione dell'operazione richiesta così come non è sufficiente una mera dicitura di “operazione non adeguata”, senza una motivazione specifica delle ragioni che sconsigliano l'investimento, cui deve seguire la richiesta scritta del cliente di dare ugualmente corso all'operazione» e che l'obbligo di profilatura «non poteva considerarsi soddisfatto [...] solo perché nel contratto, la casella relativa al diniego di informazioni da parte dell'investitore recava il contrassegno, in quanto il documento era stato stipulato quattro anni prima degli investimenti, [...] era dunque privo della necessaria attualità».

<sup>293</sup> Si tratta di strumenti finanziari espressamente menzionati all'art. 1, comma 2-ter, Tuf. Per approfondimenti cfr. C. ANGELICI, *Appunti in tema di derivati*, in AA.VV., *Le negoziazioni del rischio finanziario: patologie dei rapporti e profili di sistema*, A. GENTILI e R. DI RAIMO (a cura di), Napoli, 2016, p. 11 ss.; R. DI RAIMO, *Fisiologia e patologie della finanza derivata. Qualificazione giuridica e profili di sistema*, in AA.VV., *Finanza derivata, mercati e investitori*, F. CORTESE e F. SARTORI (a cura di), Pisa, 2011, p. 33 ss.; ID., *Dopo la crisi, come prima e più di prima (il derivato finanziario come oggetto e come operazione economica)*, in AA.VV., *Swap tra banche e clienti. I contratti e le condotte*, D. MAFFEIS (a cura di), Milano, 2014, p. 33 ss.; P. CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, *ivi*, p. 173 ss.

<sup>294</sup> Sul punto v. *infra*, Cap. III, § 6.

In proposito, può affermarsi che l'aver stabilito che l'attività di banche e intermediari debba essere ispirata a una cultura della conformità alle norme giuridiche postula che gli operatori professionali garantiscano ai soggetti (professionali e non<sup>295</sup>) coinvolti in attività negoziale in questo settore di mercato il rispetto di un *corpus* normativo tendente alla realizzazione del connubio tra tutela della parte in posizione di «debolezza» contrattuale ed efficienza del mercato.

Così, dall'obbligo di conformità sembrerebbe desumibile un (conseguenziale) obbligo di commercializzazione di prodotti bancari e strumenti finanziari che siano conformi alla normativa rilevante. Può, dunque, rintracciarsi un correlato interesse della clientela a vedersi proposto un prodotto «conforme» (ossia «idoneo all'uso» secondo l'insegnamento della disciplina dei beni di consumo<sup>296</sup>). Di qui le cennate incidenze della disciplina in materia di *compliance* sull'istituto della vendita, poiché l'effetto traslativo non sarebbe

---

<sup>295</sup> È appena il caso di precisare che una delle novità più rilevanti conseguenti al recepimento della direttiva c.d. «MiFID I» concerne la classificazione della clientela, suddivisa in tre categorie nell'ottica di una graduazione delle tutele da riservare alle singole classi. In particolare, si è operata una distinzione tra «controparti qualificate» (*eligible counterparties*, come definite dagli artt. 6, comma 2-*quater*, lett. d), nn. 1), 2), 3) d.lg. n. 58/1998 e 61 reg. n. 20307/2018 Consob), «clienti professionali privati e pubblici» (*professional clients*, individuati rispettivamente dalla Consob, sentita la Banca d'Italia, e dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob: v. art. 6, comma 2-*quinquies*, d.lg. n. 58/1998), e «clienti al dettaglio» (*retail*, la cui definizione è ricavata in via residuale, ai sensi dell'art. 35, comma 1, lett. e), reg. n. 20307/2018 Consob). Questi ultimi sono i clienti ritenuti privi delle specifiche competenze professionali necessarie per orientare in modo consapevole le proprie decisioni in materia di investimento: pertanto, essi beneficiano del più alto grado di protezione sancito dalla normativa di riferimento. Le altre due classi sono destinatarie di tutele specifiche, parametriche a un presumibile maggior grado di esperienza e di conoscenza, che dovrebbe consentire loro una valutazione più consapevole degli investimenti e dei relativi rischi. Per ulteriori indicazioni sull'argomento, v. M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, cit., p. 374 ss.; M. SALVATORE, *L'informazione diretta al cliente o potenziale cliente e la graduazione delle tutele nel sistema della direttiva MiFID*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario*, cit., p. 296 ss.; M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio*, cit., p. 125 ss.; F. DEL BENE, *Sintesi delle principali novità introdotte dal sistema MiFID*, in AA.VV., *Strumenti finanziari e regole MiFID*, cit., pp. 81-84; A. TUCCI, "Servizio" e "contratto" nel rapporto fra intermediario e cliente, in AA.VV., *I contratti del mercato finanziario*, cit., p. 181 ss. e spec. p. 193 ss.; con riferimento alla classificazione della clientela in seguito al recepimento della direttiva c.d. «MiFID II», cfr. R. MOTRONI, *La profilatura del cliente*, cit., p. 405 ss.

<sup>296</sup> Come è noto, l'art. 129, comma 1, c. cons., stabilisce che «[i]l venditore ha l'obbligo di consegnare al consumatore beni conformi al contratto di vendita»; tra i criteri utili alla determinazione della conformità, l'art. 129, comma 2, lett. a), b) e c) c. cons., indica l'idoneità all'uso, la conformità alla descrizione fatta dal venditore, il possesso delle qualità che il venditore ha presentato al consumatore e che quest'ultimo può ragionevolmente aspettarsi. In ordine ai rimedi azionabili dal consumatore, l'art. 130 c. cons., dopo aver sancito che «[i]l venditore è responsabile nei confronti del consumatore per qualsiasi difetto di conformità esistente al momento della consegna del bene» (comma 1), prevede che, in caso di difetto di conformità, il consumatore ha diritto, senza spese e a sua scelta, alternativamente alla riparazione o sostituzione, ovvero ad una riduzione adeguata del prezzo o alla risoluzione del contratto (commi 2 e 3). In argomento v. F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 136 ss.; R. MONGILLO, *Il difetto di conformità nella vendita di beni di consumo*, Napoli, 2006, p. 13 ss.; EAD., *Difetti di conformità dei beni di consumo, rimedi spettanti al compratore e realizzazione della funzione concreta dello scambio*, in AA.VV., *Il diritto dei consumi*, P. PERLINGIERI ed E. CATERINI (a cura di), cit., IV, p. 219 ss.; EAD., *Art. 129*, in AA.VV., *Codice del consumo annotato*, cit., p. 675 ss.; EAD. e D. IULIANO, *Art. 130*, *ivi*, p. 685 ss.; M.P. MANTOVANI, *La vendita di beni di consumo*, Napoli, 2009, p. 82 ss.; G. CAPILLI, *La vendita di beni di consumo nell'applicazione della giurisprudenza*, in AA.VV., *Il diritto dei consumi. Aspetti e problemi*, cit., p. 243 ss.; G. DE CRISTOFARO, *La vendita di beni di consumo*, in AA.VV., *I contratti dei consumatori*, II, cit., p. 968 ss.

limitato al trasferimento del prodotto (nel nostro caso, finanziario), bensì si estenderebbe alle qualità di quest'ultimo, dovendo il medesimo risultare anche «conforme» alla normativa di riferimento. Inoltre, viene senza dubbio in rilievo l'interesse della clientela ad essere coinvolta in una negoziazione altrettanto ossequiosa della normativa di riferimento, condotta secondo buona fede, lealtà, correttezza e trasparenza. Pertanto, sembrerebbe configurabile la presenza, in capo alla platea degli investitori-consumatori, di una situazione soggettiva attiva correlata all'obbligo di «conformità» imposto agli intermediari, la lesione della quale legittimerebbe, nell'ambito di una controversia concernente il rapporto contrattuale, una correlata richiesta di tutela.

Per di piú, il controllo del giudice investe anche l'attività di vigilanza demandata alle *Authorities*, non soltanto con riferimento agli atti e ai provvedimenti adottati da queste ultime e idonei a incidere sui rapporti tra privati e sui regolamenti contrattuali, ma anche in relazione al corretto esercizio del potere di controllo loro attribuito a tutela di interessi gerarchicamente superiori quali la libertà di iniziativa economica e la tutela del risparmio.

Così, per quel che concerne l'attività di controllo giudiziale sugli atti e i provvedimenti delle Autorità, occorre focalizzare l'attenzione su alcune pronunce aventi a oggetto il mancato rispetto da parte degli intermediari di indicazioni provenienti dall'esercizio del potere conformativo e di tipizzazione a cui si accennava in precedenza. In particolare, la questione attiene alla sorte del contratto di mutuo nel caso in cui l'intermediario abbia ommesso di indicare (o abbia indicato in modo incompleto) l'indicatore sintetico di costo, c.d. «ISC» (o TAEG, nei contratti di credito al consumo). Sul punto, è necessario precisare che la Banca d'Italia, esercitando il potere conformativo attribuitole dall'art. 117, comma 8, Tub, con le Istruzioni di Vigilanza del 25 luglio 2003, emanate in attuazione della delibera CICR del 4 marzo 2003, ha stabilito che il contratto di mutuo rientra tra le categorie di operazioni che devono contenere tale indicatore a pena di nullità<sup>297</sup>. Tuttavia, a partire dall'entrata in vigore delle Istruzioni di Vigilanza del 29

---

<sup>297</sup> Il riferimento è al Titolo X, Cap. I, delle «Istruzioni di Vigilanza per le banche» (Circolare n. 229 del 21 aprile 1999 - 9° Aggiornamento del 25 luglio 2003, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)), rubricato «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari», ove si prevede, al § 9 della Sez. II dedicata alla «Pubblicità e informazione precontrattuale», che «[i]l contratto e il “documento di sintesi” di cui al par. 8 della presente sezione riportano un “indicatore sintetico di costo” (ISC), calcolato conformemente alla disciplina sul tasso annuo effettivo globale (TAEG), ai sensi dell'art. 122 del T.U. e delle relative disposizioni di attuazione, quando hanno a oggetto le seguenti categorie di operazioni indicate nell'allegato alla delibera del CICR del 4 marzo 2003: mutui; anticipazioni bancarie; altri finanziamenti».

luglio 2009, avvenuta il 25 settembre 2009, tale indicatore può non essere inserito nel contratto, dovendo, comunque, essere presente nel foglio informativo e nel documento di sintesi<sup>298</sup>: ciò rende maggiormente complicato, per i contratti stipulati a partire da quest'ultima data, l'ottenimento di una pronuncia di nullità dell'intero contratto in caso di omessa indicazione del c.d. «ISC», restando ferma, in ogni caso, la responsabilità dell'intermediario per violazione degli obblighi informativi.

La giurisprudenza di merito, nell'ambito di alcuni giudizi relativi alla questione di cui si discute, ha avuto modo di precisare che, almeno per i mutui stipulati tra il 18 ottobre 2003 (data di entrata in vigore delle Istruzioni di Vigilanza del 25 luglio 2003) e il 29 settembre 2009, qualora il contratto non riporti l'indicatore sintetico di costo, esso deve considerarsi nullo in quanto integrante la «difformità» sancita dall'art. 117, comma 8, Tub<sup>299</sup>. Infatti, in questa prospettiva, il c.d. «ISC» assolve a una duplice funzione: da un lato, è strumento informativo nella fase precontrattuale; dall'altro, si pone quale contenuto minimo e tipico del contratto previsto dalla Banca d'Italia quale strumento di protezione del cliente. Nel caso in cui l'indicazione del c.d. «ISC» sia presente, ma risulti inesatta o incompleta, la giurisprudenza si è espressa nel senso dell'applicabilità dell'art. 117, comma 6, Tub<sup>300</sup>, con la conseguenza della sola nullità della clausola concernente gli interessi e, pertanto, dell'applicazione della sanzione del ricalcolo dei medesimi<sup>301</sup>.

In ogni caso, dunque, la giurisprudenza aveva ritenuto di sanzionare con l'invalidità (della sola clausola o dell'intero contratto) l'errata od omessa indicazione dell'«ISC».

---

<sup>298</sup> V. § 8 delle Istruzioni di Vigilanza del 29.07.2009, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it); fanno eccezione i contratti di conto corrente destinati ai consumatori, che, ai sensi del combinato disposto dei §§ 7 e 8.1 delle Istruzioni devono contenere l'ISC nel foglio informativo e nell'estratto conto, ma non nel documento di sintesi.

<sup>299</sup> In tal senso v. Trib. Napoli, 25 maggio 2015, n. 7779, in <http://www.atub.it/wp-content/uploads/2016/02/Trib-Napoli-7779-de-25-maggio-2015-TAEG-non-indicato.pdf>; Trib. Padova, 9 gennaio 2017, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it). Ancóra più esplicito Trib. Cagliari, ord., 29 marzo 2016, n. 5295, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), ove si afferma che «l'ISC, a norma del paragrafo 9, sezione II delle Istruzioni della Banca d'Italia, deve essere riportato non solo nel documento di sintesi, ma anche nel contratto. Esso, dunque, e questa è una prima fondamentale distinzione, è contenuto nel contratto e, dovendo essere anche riportato nel documento di sintesi, costituisce una condizione principale del contratto [...]. In conclusione, la mancata indicazione dell'ISC, che si verifica anche nell'ipotesi in cui vengano indicate solamente le singole componenti di costo, determina la nullità del contratto sia per violazione del precetto di cui all'art. 117 TUB sia per violazione di norma imperativa ex art. 1418 c. 1 c.c.»; conf. Trib. Torre Annunziata, ord., 18 febbraio 2016, n. 1629, in [www.valentinovecchi.it/1/upload/tribunale\\_di\\_torre\\_annunziata\\_18.02.2016.pdf](http://www.valentinovecchi.it/1/upload/tribunale_di_torre_annunziata_18.02.2016.pdf), sottolinea che l'omessa indicazione nel contratto di finanziamento dell'ISC (che equivale al TAEG) costituisce grave vizio genetico, comportante la nullità del contratto stesso».

<sup>300</sup> La norma in parola stabilisce che «[s]ono nulle e si considerano non apposte le clausole contrattuali di rinvio agli usi per la determinazione dei tassi di interesse e di ogni altro prezzo e condizione praticati nonché quelle che prevedono tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelli pubblicizzati».

<sup>301</sup> Cfr. Trib. Chieti, 23 aprile 2015, n. 230, in [https://www.verificausura.it/easyUp/file/13\\_tribunale-chieti-sentenza-230-2015\\_pdf](https://www.verificausura.it/easyUp/file/13_tribunale-chieti-sentenza-230-2015_pdf); conf. Trib. Benevento, 31 ottobre 2015.

Recentemente, si è sviluppato un nuovo orientamento, presumibilmente a séguito del mutato contesto normativo che, come si è visto, sposta l'indicazione dell'«ISC» verso l'ambito degli obblighi informativi, piuttosto che mantenerlo in quello afferente al contenuto contrattuale.

Così, la giurisprudenza di merito ha affermato che «l'indicatore sintetico del costo non ha alcuna funzione o valore di “regola di validità” del contratto, poiché è un mero indicatore sintetico del costo complessivo del contratto e non incide sul contenuto della prestazione a carico del cliente ovvero sulla determinatezza o determinabilità dell'oggetto contrattuale, definita dalla pattuizione scritta di tutte le voci di costi negoziali. L'erronea indicazione dell'ISC, pertanto, non può condurre alla nullità del contratto»<sup>302</sup>.

Orbene, da tale analisi emerge il fondamentale ruolo attribuito all'interprete nell'ottica del controllo di regolamenti contrattuali sui quali manifesta un certo influsso il potere di eteroregolamentazione delle *Authorities* (nella specie, la difformità rispetto al potere di tipizzazione/conformazione della Banca d'Italia) alla ricerca del costante bilanciamento tra tutela dell'investitore e integrità del mercato.

Con riferimento al controllo sul corretto esercizio dei poteri di vigilanza, invece, particolarmente significativo è l'indirizzo interpretativo che pone a carico delle *Authorities* una forma di responsabilità di diritto civile qualora queste ultime non esercitino correttamente il potere di controllo sugli operatori del mercato loro attribuito dall'ordinamento. Infatti, la Banca d'Italia e la Consob sono, da un lato, controllori del rispetto delle norme in materia contrattuale da parte degli intermediari finanziari; dall'altro, l'attività di queste ultime è sottoposta al controllo da parte del giudice nell'ambito di controversie inerenti ai contratti stipulati e, almeno teoricamente, già oggetto di vigilanza. In proposito, deve avvertirsi che, come opportunamente segnalato da attenta dottrina, il problema coincide con la necessità che si pervenga ad «un assetto equilibrato di ruoli tra controllori (quali sono per lo più le Autorità indipendenti) e

---

<sup>302</sup> In tal senso, con varietà di argomentazioni, già Trib. Monza, 13 dicembre 2016; più di recente, Trib. Bologna, 9 gennaio 2018, n. 34, in *Dejure online*; Trib. Napoli, 9 gennaio 2018, n. 183, in <http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/isc-mutuo-divergente-irrilevante-quanto-natura-solo-informativa>; Trib. Livorno, ord., 19 luglio 2017, in <http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/mutuo-isc-lomessa-indicazione-non-comporta-linvalidita-del-negozio>; Trib. Roma, 22 settembre 2017, n. 17740, in <http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/mutuo-la-mancata-indicazione-dellisc-non-da-luogo-a-nullita-contrattuale>.

controllori dei controllori»<sup>303</sup>, in modo da stabilire fino a che punto ed in quali forme sia consentito di sindacare attività particolarmente complesse e caratterizzate da un alto tasso tecnico-specialistico quali sono quelle dei garanti<sup>304</sup>.

Orbene, in alcune pronunce, la giurisprudenza di legittimità ha condannato la Consob a risarcire i danni agli investitori per omessa vigilanza sui prospetti informativi. Sorvolando sulla questione concernente l'individuazione della natura di tale responsabilità<sup>305</sup>, occorre soffermarsi sull'oggetto del controllo da parte del giudice. In particolare, la Suprema Corte ha avuto modo di sottolineare, già tempo addietro, che il mancato esercizio dei poteri di vigilanza su di un'operazione di sollecitazione di pubblico risparmio può far sorgere la responsabilità extracontrattuale della Consob nei confronti dei risparmiatori danneggiati dall'aver fatto affidamento sulla veridicità dei dati riportati nel prospetto informativo<sup>306</sup>. Infatti, prosegue la Corte, nella sua qualità di organo istituzionalmente preposto ad assicurare l'effettività di minimi *standards* informativi, la Consob ha il potere-dovere di accertare le evidenti falsità dei dati contenuti nel prospetto, intervenendo con iniziative istruttorie, integrative e repressive su operazioni che non forniscano il richiesto livello di veridica informazione. In mancanza, è civilmente responsabile nei confronti degli investitori che da tale omessa vigilanza abbiano patito un danno patrimoniale<sup>307</sup>. Peraltro, l'apertura verso la tutela degli interessi economici lesi da un'omissione nella propria attività di vigilanza da parte della Consob deve rintracciarsi, ancor prima, nell'affermazione dell'irrelevanza della qualificazione formale della

---

<sup>303</sup> Testualmente F. CRISCUOLO, *Il controllo dei lodi arbitrari, degli atti amministrativi e dei provvedimenti delle Authorities*, cit., p. 386.

<sup>304</sup> Cfr. *ibid.*; v. ancora F. CRISCUOLO, *Decisioni delle Autorità indipendenti e oggetto della cognizione in sede di controllo giurisdizionale*, in AA.VV., *Tutela dei diritti e «sistema» ordinamentale*, cit., p. 327 ss.

<sup>305</sup> Tema ampiamente trattato da M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio*, cit., p. 133 ss., cui si rinvia per ulteriori approfondimenti.

<sup>306</sup> Così Cass., 3 marzo 2001, n. 3132, in *Foro it.*, 2001, I, c. 1139, con nota di A. PALMIERI, *Responsabilità per omessa o insufficiente vigilanza: si affievolisce l'immunità della pubblica amministrazione*; per altri commenti alla decisione v. M. D'AURIA, *La responsabilità civile della Consob. Profili civilistici*, in *Giur. it.*, 2001, p. 2265 ss.; G. VISENTINI e A. BERNARDO, *La responsabilità della Consob per negligenza nell'esercizio dell'attività di vigilanza*, in *Corr. giur.*, 2001, p. 885 ss. La Corte motivava la responsabilità della Consob sul presupposto che l'attività della p.a., anche nel campo della pura discrezionalità, deve svolgersi nei limiti posti non solo dalla legge, ma anche della norma primaria del «*neminem laedere*», sicché, in considerazione dei principi di legalità, imparzialità e buona amministrazione dettati dall'art. 97 cost., la p.a. stessa è tenuta a subire le conseguenze stabilite dall'art. 2043 c.c., atteso che tali principi si pongono come limiti esterni alla sua attività discrezionale. In senso conforme v. Cass., 23 marzo 2011, n. 6681, in *Giur. comm.*, 2013, II, p. 857 ss., con nota di V. RENZULLI, *Il problema (dei limiti) dell'esercizio della funzione di vigilanza della Consob*; Trib. Novara, 3 giugno 2011, n. 457, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, II, p. 710 ss.; da ultimo cfr. Cass., 12 aprile 2018, n. 9067, in *Mass. Giust. civ.*, 2018.

<sup>307</sup> Cass., 3 marzo 2001, n. 3132, cit.

situazione vantata dal soggetto ai fini della configurabilità della responsabilità aquiliana ex art. 2043 c.c. in capo all'autore di un fatto lesivo di interessi giuridicamente rilevanti. Ciò comporta la risarcibilità degli interessi legittimi quante volte risulti leso, per effetto dell'attività illegittima e colpevole della p.a., l'interesse al bene cui si correla l'interesse legittimo, sempre che tale interesse risulti meritevole di tutela alla luce dell'ordinamento positivo<sup>308</sup>.

Dando séguito a tale orientamento, la giurisprudenza di legittimità ha condannato la Consob al risarcimento del danno in favore di alcuni clienti di una Sim per non aver correttamente vigilato sul modello informativo relativo al risparmio, precisando che una volta accertata la negligenza dell'Autorità per avere permesso la diffusione di un prospetto informativo gravemente mendace si può ritenere che «[...] il comportamento omissivo dell'Autorità di vigilanza costituisca causa della perdita subita dai risparmiatori, danneggiati dall'aver fatto affidamento sulla veridicità dei dati riportati nel prospetto, e che, per converso, la condotta doverosa della medesima autorità preposta al settore del mercato mobiliare, se fosse stata tenuta, avrebbe impedito la verifica dell'evento, perché, in presenza di un effettivo esercizio dei poteri di vigilanza e repressivi, l'investimento non ci sarebbe stato»<sup>309</sup>.

Considerazioni ribadite anche di recente, in un'ulteriore pronuncia in tema di prospetto informativo, ove la Suprema Corte ha avuto modo di precisare che «[i] commissari della Consob, i dipendenti dell'ente e gli esperti coinvolti nella vicenda sono tenuti a risarcire i danni provocati agli investitori tratti in inganno da prospetti informativi, sui quali non hanno attentamente vigilato», sul presupposto che «la responsabilità della Consob deriva, ai sensi dell'art. 28 cost., da quella dei suoi funzionari, la cui condotta si pone quale elemento della fattispecie di una responsabilità per fatto altrui imputata all'Autorità di vigilanza, l'accertamento del fatto materiale relativo alla falsità in prospetto ed alla sua rilevabilità *ictu oculi* [...] è non più modificabile anche ai fini della valutazione della

---

<sup>308</sup> In tal senso cfr. Cass., Sez. un., 22 luglio 1999, n. 500, in *Foro it.*, 1999, I, c. 2487; in *Riv. arb.*, 2000, p. 47 ss., con nota di M.A. SANDULLI, *Dopo la sentenza n. 500 del 1999 delle Sezioni Unite: appunti sulla tutela risarcitoria nei confronti della p.A. e sui suoi riflessi rispetto all'arbitrato*, il quale, pur prospettando alcuni dubbi sulla reale portata innovativa della decisione, reputa indubbio che essa, sotto il profilo privatistico, segni una svolta radicale in merito alla definizione del concetto di danno ingiusto.

<sup>309</sup> Così Cass., 25 febbraio 2009, n. 4587, in *Riv. dir. comm.*, 2009, p. 131 ss., con nota di C. CREA, *Omesso esercizio di poteri di vigilanza e di controllo: analisi storico-evolutiva della responsabilità della Consob*, cui si rinvia anche per ulteriori approfondimenti sul tema.

condotta dei funzionari: ferma restando la necessità di un autonomo apprezzamento dell'elemento soggettivo dell'illecito, per essi caratterizzato [...] almeno dall'integrazione della colpa grave»<sup>310</sup>.

All'esito dell'analisi condotta, appare dunque evidente il ruolo ascrivibile al giudice nell'ambito del complesso sistema dei controlli caratterizzante il mercato mobiliare. Tramite lo scrutinio sull'attività negoziale dei privati, il controllo giudiziale si estende agli atti e alle attività poste in essere dai soggetti controllati, siano essi a loro volta controllori (*Authorities*) o meno (banche e intermediari finanziari), e giunge a valutare l'operato della funzione di *compliance*; indagine, quest'ultima, che può porsi come ulteriore «tassello» interpretativo, rilevante, tra l'altro, qualora si tratti di ricondurre ad equilibrio operazioni di investimento sulle quali aleggia lo «spettro» di un'endemica disparità di potere sia economico sia contrattuale. Pertanto, tornando al profilo ricostruttivo del potere in esame, può affermarsi che in sede di controllo, al giudice compete di accertare la congruenza tra il contegno del controllato, la dimensione dei poteri e degli interessi coinvolti e le concrete misure di tutela, parametrare agli interessi medesimi, che di volta in volta l'ordinamento prevede per chi è destinato a subire gli effetti di un'attività altrui<sup>311</sup>.

In definitiva, il progressivo cammino verso l'effettività del processo di controllo in funzione di prevenzione del rischio di non conformità alle norme, di rafforzamento della tutela dell'investitore-risparmiatore coinvolto in attività negoziale all'interno del mercato mobiliare, nonché del perseguimento dell'integrità del mercato, non può che implicare una valorizzazione dell'attività del giudice, nell'ottica di una «giustizia del rimedio» da commisurarsi sugli interessi rilevanti nel caso concreto<sup>312</sup> e sulla sua attitudine a rimuovere la lesione effettivamente subita dal cittadino in modo da consentire un elevato tasso di giustizia<sup>313</sup>.

---

<sup>310</sup> In questi termini Cass., 17 novembre 2016, n. 23418, in *Foro it.*, 2016, I, c. 3771.

<sup>311</sup> Cfr. F. CRISCUOLO, *Il controllo dei lodi arbitrari, degli atti amministrativi e dei provvedimenti delle Authorities*, cit., p. 390; ID., *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 285.

<sup>312</sup> La trattazione della tematica del «giusto rimedio», sulla quale v. *infra*, Cap. III, § 10, inizia ad acquisire una certa consistenza, grazie agli studi condotti dalla dottrina più attenta: v., per tutti, P. PERLINGIERI, *Il «giusto rimedio» nel diritto civile*, cit., p. 4 s.; ID., *Regole del mercato e tutela dell'investitore*, cit., p. 315.

<sup>313</sup> Ancora F. CRISCUOLO, *Il controllo dei lodi arbitrari*, cit., p. 390. V. anche P. PERLINGIERI, *Applicazione e controllo*, cit., p. 323 s.; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 18 ss., spec. p. 24 ss.

## SEZIONE SECONDA

### LA FUNZIONE DI *COMPLIANCE* TRA PERSEGUIMENTO DELL'EFFICIENZA E PREVENZIONE DELLE SANZIONI: UN'ANALISI GIUS-ECONOMICA

6. Sin qui, si è notato che alle banche e agli intermediari finanziari operanti all'interno del mercato mobiliare è richiesto di intraprendere delle iniziative atte a prevenire e monitorare il rischio di (non) conformità normativa. Un simile approccio «risk-based» può contribuire, insieme al testé esaminato «sistema» di controlli che è volto a renderlo effettivo, a un migliore funzionamento del mercato finanziario e a un incremento del grado di fiducia delle istituzioni e dei suoi utenti.

Tuttavia, non può essere sottaciuta l'evenienza che, senza un «incentivo economico» all'implementazione della funzione di *compliance*, essa possa rimanere nient'altro che una «formula vuota», specie qualora le potenziali sanzioni vengano considerate, dall'intermediario, inferiori rispetto ai vantaggi che potrebbero derivare dall'implementazione stessa. Pertanto, appare opportuno procedere a una – pur breve – analisi gius-economica, al fine di comprendere se, oltre a presentare i caratteri dell'obbligatorietà, l'implementazione di cui si discute possa anche rappresentare un vantaggio per le banche e gli intermediari finanziari. In particolare, occorre verificare se dotarsi di una funzione di *compliance* effettiva sia conveniente oltre che dovuto, e se ciò possa incidere positivamente sull'esposizione al rischio di sanzioni e, conseguentemente, comportare un innalzamento della reputazione dell'impresa e una diminuzione del rischio di responsabilità (anche) civilistiche.

Tali argomentazioni risultano funzionali all'approfondimento della trattazione circa i profili di responsabilità ipotizzabili, a carico dell'intermediario, in conseguenza della violazione della normativa applicabile alle operazioni di investimento concluse con la clientela, profilo che sarà oggetto di specifica analisi nel prosieguo del lavoro.

Orbene, sviluppando le considerazioni effettuate in precedenza, la funzione di *compliance* può essere definita come una forma di *enforcement* interno, la quale, se è

correttamente implementata e opera in modo efficiente, può sostituire in larga parte (anche se non del tutto), le attività di *enforcement* effettuate dalle autorità statali<sup>314</sup>. La questione principale sottesa a tale implementazione riguarda il relativo compromesso tra costi e benefici, con riferimento sia all'efficienza interna dell'impresa, sia a quella del mercato.

Infatti, come è stato osservato, la *compliance* può rappresentare una via più economica ed efficace al fine di assicurare che le società e le organizzazioni si conformino alle norme applicabili<sup>315</sup>. Ciò perché un regolatore esterno non possiede le risorse o l'abilità di effettuare un controllo su ciò che accade all'interno di una struttura organizzativa complessa (come quella di una banca o di un intermediario finanziario), al fine di individuare le violazioni o di delineare un sistema adeguato di sanzioni<sup>316</sup>. Come appare evidente, questi compiti possono essere assolti in modo più efficace dall'interno, piuttosto che attraverso interventi esterni.

Ciò nondimeno, nell'analisi di qualsiasi sistema di *compliance*, l'interrogativo principale verte sul se esso rappresenti uno strumento adoperabile per consentire un bilanciamento tra l'attività di *enforcement* interna ed esterna, nonché un ragionevole compromesso tra costi e benefici.

Innanzitutto, è necessario considerare che il *background* regolamentare concernente l'attività negoziale all'interno del mercato finanziario sta cambiando molto rapidamente. Pertanto, le banche e gli intermediari finanziari sono più esposti che mai a un livello crescente di rischio di non conformità: l'unico modo per governare con successo tale rischio regolamentare consiste nel rafforzare la relativa funzione interna, provando, per tal via, a minimizzare (o, almeno, a diminuire) il rischio di sanzioni legali e perdite di reputazione.

Inoltre, si pone una questione di incentivi. In effetti, un'impresa dovrebbe valutare se sia maggiormente conveniente implementare una funzione di *compliance* ben organizzata, in modo che possa evitare i rischi suddetti, oppure sia più redditizio sopportare tali rischi, perché i costi d'implementazione possono essere più elevati dei relativi benefici (ad

---

<sup>314</sup> V. G.P. MILLER, *The Compliance Function: an Overview*, cit., p. 1.

<sup>315</sup> Ancora G.P. MILLER, *ivi*, p. 2.

<sup>316</sup> Cfr. G.P. MILLER, *Compliance in the Twenty-First Century: Brave New World?*, cit., p. 127 ss., spec. p. 129.

esempio, a causa delle poche citazioni in giudizio che l'impresa deve affrontare in caso di comportamenti non conformi alle norme). In tal senso, occorre sottolineare come lo scopo ontologico di un'impresa sia, allo stesso tempo, di massimizzare i profitti e ridurre i costi<sup>317</sup>.

Pertanto, perché un intermediario dovrebbe sopportare dei costi sicuri per rafforzare un programma di *compliance* se i connessi vantaggi in termini di profitto risultano incerti? Certamente può affermarsi che le sanzioni e le multe, imposte in caso di comportamenti non conformi alle norme dalle *Authorities*, dallo Stato o dal giudice, possono svolgere una funzione deterrente; tuttavia, a nostro avviso, se un'impresa può significativamente ridurre i costi di transazione (e, per tal via, aumentare il proprio livello di *performance*) attraverso una corretta implementazione della funzione di *compliance*, può essere senza dubbio incentivata a effettuare un programma in tal senso.

Infatti, occorre considerare che la funzione di *compliance* può essere intesa come un meccanismo capace di garantire un'ottimale allocazione delle risorse, favorendo un incremento dell'efficienza e dell'efficacia, sia in qualità di funzione di controllo, sia come consulente strategico per l'attività d'impresa. In altri termini, i sistemi di sorveglianza interna sono capaci di favorire l'efficienza<sup>318</sup>.

Alla luce delle considerazioni che precedono, occorre comprendere se il processo volto a garantire la conformità alle norme possa contribuire alla diminuzione dei costi di transazione e, in caso di risposta affermativa a tale quesito, in che modo ciò avvenga.

Innanzitutto, è doveroso precisare che il precursore della teoria dei costi di transazione ha affermato, più di novanta anni fa, che le imprese esistono perché sono capaci di eseguire determinate transazioni meglio dei mercati<sup>319</sup>. Un connesso aspetto da considerare è che il funzionamento del mercato ha un costo e, creando un'organizzazione

---

<sup>317</sup> Il riferimento è a M. FRIEDMAN, *Capitalism and Freedom*, Chicago, 1962: «[t]here is only and one social responsibility of business – to use its resource and engage in activities designed to increase its profits, so long as it stays within the rules of the game». Critico nei confronti dell'approccio eccessivamente economicistico seguito dalla Corte di Giustizia con riferimento all'applicazione del diritto antitrust F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 71. Emblematiche della tendenza a considerare «giustificate» tutte le condotte ispirate a criteri di efficienza le pronunce relative ai casi *Continental can* [Corte giust., 21 febbraio 1973 (C 6/72), in *Racc.*, 1973, p. 215] e *Hoffman-La Roche* [Corte giust., 13 febbraio 1979, (C 85/76), *ivi*, 1979, p. 461].

<sup>318</sup> Per approfondimenti, cfr. il documento «2018 Compliance Risk Study», p. 4 ss., disponibile in [www.accenture.com/t20180322T192051Z\\_w\\_us-en/\\_acnmedia/PDF-74/Accenture-2018-Compliance-Risk-Study.pdf](http://www.accenture.com/t20180322T192051Z_w_us-en/_acnmedia/PDF-74/Accenture-2018-Compliance-Risk-Study.pdf); in argomento, v. altresì I. H-Y CHIU, *Regulating (From) the Inside: The Legal Framework for Internal Control in Banks and Financial Institutions*, Oxford and Portland, Oregon, 2015, p. 41 ss., spec. 57 ss.

<sup>319</sup> V. R.H. COASE, *The Nature of the Firm*, in *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16. (Nov., 1937), p. 386 ss.

e permettendo a una certa autorità di allocare le risorse, vengono risparmiati i costi del mercato<sup>320</sup>. Governare dall'interno l'intero processo di contrattazione, ossia la fase precontrattuale e la fase dell'esecuzione, assicurando che i contratti siano conformi alle norme applicabili, è certamente un'operazione capace di aumentare l'efficienza dell'impresa.

In generale, un costo di transazione può essere definito come un costo sostenuto nell'ambito di uno scambio economico. In letteratura sono state individuate quattro fasi proprie di ciascuna transazione, che generano costi differenti<sup>321</sup>.

In particolare, i costi di ricerca includono i costi necessari per la raccolta di informazioni ai fini dell'individuazione e della valutazione di un potenziale *partner* negoziale, il quale abbia intenzione di effettuare uno scambio economico<sup>322</sup>.

I costi di contrattazione comprendono i costi relativi alle fasi delle trattative e della scrittura dell'accordo. A tal proposito, è doveroso precisare che il problema principale attiene alle asimmetrie informative potenzialmente esistenti. Infatti, i costi di transazione risultano significativamente più alti quando soltanto una delle parti possiede le informazioni rilevanti ai fini della transazione; in questo caso, i soggetti trattanti potrebbero non avere intenzione di condividere parte della propria conoscenza informativa, specialmente di quella parte di informazioni che potrebbe avere un'incidenza negativa sulla rappresentazione del prodotto o del servizio offerto. Tale eventualità potrebbe essere generata da un comportamento opportunistico<sup>323</sup>, che potrebbe a sua volta

---

<sup>320</sup> Ancóra R.H. COASE, *o.u.c.*, p. 392.

<sup>321</sup> V. O.E. WILLIAMSON, *The Economic Institution of Capitalism. Firms, Markets, Relational Contracting*, New York, 1985; D. NORTH, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, 1990; J.F. HENNART, *Explaining the swollen middle: why most transactions are a mix of "market" and "hierarchy"*, in *Org. Sc.*, 1993, vol. 4, n. 4, p. 529 ss.

<sup>322</sup> Per approfondimenti sul punto cfr. R. COOTER, T. ULEN, *Law & Economics*, Addison-Wesley, 6<sup>a</sup> ed., 2011, p. 88.

<sup>323</sup> Può dirsi che una parte agisce opportunisticamente quando cerca, in modo occulto o con la forza, di rivolgere a proprio vantaggio e a svantaggio dell'altra parte la ripartizione dei guadagni comuni che ciascuna delle parti potrebbe ragionevolmente attendersi al momento della conclusione del contratto. L'opportunismo può consistere nell'indurre una parte a concludere un accordo che non avrebbe stipulato se fosse stata completamente a conoscenza di tutte le informazioni rilevanti (opportunismo *ex ante*); o, successivamente, nell'approfittare di circostanze impreviste, in merito alle quali il contratto nulla dispone, in modo da mutare la suddivisione dei guadagni sulla quale si è formato l'accordo al momento della conclusione del contratto (opportunismo *ex post*). In altri termini, agendo in maniera opportunistica, una parte genera un'asimmetria significativa, a svantaggio dell'altra parte, nell'ambito della contrattazione: v. E. MACKAAY, *The Civil Law of Contract*, in AA.VV., *Contract Law and Economics*, G. DE GEEST (a cura di), *Encyclopedia of Law and Economics*, 6<sup>a</sup> ed., 2011, 6, p. 432. Questo è il c.d. «hold-up problem» noto in letteratura: v., almeno, O.E. WILLIAMSON, *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, New York, 1975, p. 26, là dove è definito come «interesse personale perseguito con astuzia»; ID., *Transaction-cost Economics: The Governance of Contractual Relations*, in *Journ. L. Ec.*, 1979, 22, p. 233 ss.; ID., *The Economic Institutions of Capitalism*, cit.; J.P. KOSTRITSKY,

condurre a un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto. Infatti, nonostante alcune consolidate convinzioni gius-economiche, i soggetti agenti sul mercato si comportano in modo irrazionale, dal momento che possono evidenziare limiti con riferimento alla propria razionalità, al proprio interesse personale e alla volontà nel perseguimento dei propri interessi, specie di lungo periodo<sup>324</sup>. È possibile notare ampiamente tali comportamenti irrazionali degli agenti con riferimento al flusso informativo sia all'interno sia all'esterno dell'impresa, specialmente durante le contrattazioni. Ciò può condurre all'esecuzione di transazioni caratterizzate da esiti incerti, causando appunto incertezza nel corso dell'intero procedimento negoziale.

Altro costo connesso a tutte le transazioni è quello relativo al controllo dell'accordo raggiunto, affinché sia garantito che ciascuna delle parti adempia alle proprie obbligazioni.

Infine, è opportuno considerare che le obbligazioni derivanti dal contratto potrebbero non essere eseguite spontaneamente. Pertanto, le parti potrebbero affrontare costi di esecuzione, ad esempio perché una di esse non adempie conformemente a quanto stabilito. In proposito, va sottolineato che se l'adempimento delle obbligazioni derivanti dal contratto avviene in breve tempo, generalmente tale processo non comporta alti costi di esecuzione. Nel caso in cui, invece, l'adempimento presupponga un orizzonte temporale dilatato (come avviene, ad esempio, per un contratto di mutuo), affrontare con successo la fase dell'esecuzione potrebbe rivelarsi piuttosto costoso. Tale costo connesso all'esecuzione comprende non solo il controllo dell'adempimento dell'altra parte, ma anche le azioni da intraprendere al fine di ottenere gli eventuali risarcimenti derivanti dall'inadempimento, nonché il possibile bisogno di ulteriori chiarimenti con riguardo alle previsioni contrattuali, specialmente nel caso in cui si verificano circostanze sopravvenute e non previste al momento della conclusione<sup>325</sup>.

---

*Bargaining with Uncertainty, Moral Hazard, and Sunk Costs: A Default Rule for Precontractual Negotiations*, 44 *Hastings L.J.* 621 (1993).

<sup>324</sup> In argomento, v. C. JOLLS, C.R. SUNSTEIN e R. THALER, *A Behavioral Approach to Law and Economics*, in *Stanford L. Rev.*, 1998, 50, p. 471 ss. Per ulteriori dettagli, v. A-S. VANDENBERGHE, *Behavioral approaches to contract law*, in AA.VV., *Contract Law and Economics*, cit., p. 401 ss.

<sup>325</sup> In proposito, cfr. T. FAMULSKI, *Selected legal aspects of transaction costs*, in *Jour. Fin. and Fin. L.*, 2017, 1, p. 25.

Generalmente, nell'ambito di ogni attività negoziale, possono esserci alcuni fattori che favoriscono lo sviluppo di minori costi di transazione<sup>326</sup> e altri che contribuiscono all'incremento di questi ultimi<sup>327</sup>.

Focalizzando l'attenzione sull'impatto della funzione di conformità alle norme sull'attività negoziale nell'ambito di un approccio attento alla tematica dei costi di transazione, può affermarsi che una funzione di *compliance* correttamente implementata può rafforzare l'efficienza dell'impresa, dei procedimenti contrattuali e dell'intero mercato. Infatti, essa può contribuire a ridurre i costi di transazione e favorire l'adozione di una cultura della conformità alle norme a ogni livello dell'organizzazione dell'impresa. La funzione di *compliance* può essere intesa come fattore in grado di favorire una diminuzione dei costi di transazione per le ragioni che seguono.

Innanzitutto, con riferimento ai costi di ricerca, se l'applicazione delle norme è presente sin dall'inizio del procedimento negoziale (per esempio, prima della predisposizione delle varie tipologie di contratti che l'intermediario può offrire ai propri clienti), può risultare di grande aiuto nella scelta dei consumatori ai quali un particolare tipo di contratto può essere proposto. Infatti, ad esempio, nel caso di un mutuo che la legge richiede debba essere concesso in forma agevolata, l'applicazione delle norme comporta una selezione automatica: conseguentemente, l'attività tendente all'individuazione della tipologia di clienti a cui tale contratto può essere offerto diviene più semplice. Ciò potrebbe ridurre sia il costo relativo alla raccolta di informazioni sia quello inerente alla scelta del potenziale *partner* contrattuale.

Inoltre, una funzione di *compliance* che operi in modo appropriato potrebbe rafforzare la qualità del flusso informativo e, così, ridurre i costi di contrattazione, in considerazione del fatto che la legge prevede specifiche norme utili a riequilibrare l'asimmetria informativa esistente tra la parte più forte e quella più debole del rapporto contrattuale. Il ruolo della funzione di *compliance* ai fini del rafforzamento delle informazioni fornite ai

---

<sup>326</sup> Ad esempio: beni o servizi standardizzati, diritti semplici e chiari, poche parti protagoniste delle contrattazioni, parti contraenti che agiscono in modo leale e che si conoscono a vicenda, comportamento ragionevole, scambi istantanei, contrattazioni in assenza di imprevisti, bassi costi di controllo, sanzioni non elevate. Per approfondimenti, v. R. COOTER, T. ULEN, *Law & Economics*, cit., p. 91.

<sup>327</sup> Ad esempio: un unico bene o servizio, diritti incerti e complessi, molte parti contraenti, che si comportano in modo sleale e non si conoscono a vicenda, comportamenti irragionevoli, scambi differiti, molti imprevisti, elevati costi di controllo, sanzioni elevate. V. ancora R. COOTER, T. ULEN, *ibid.*

clienti potrebbe aumentare il grado di consapevolezza di questi ultimi nel contesto dell'attività negoziale, consentendo loro di comprendere tutti i possibili esiti e, successivamente, di prendere la decisione migliore con riguardo alla stipulazione.

Ancóra, la funzione di cui si discute potrebbe avere un notevole impatto sulla riduzione dei costi connessi al controllo sulla transazione. Infatti, come si è avuto modo di affermare in precedenza<sup>328</sup>, uno dei piú importanti cómpiti affidati alla funzione di *compliance* consiste nel controllare che il comportamento dell'impresa sia conforme alle norme ad essa applicabili, e, se vi è la probabilità che ciò non accada, nel proporre delle soluzioni per ripristinare il rispetto delle norme violate. In tal senso, è intuitivo che, salvo circostanze imprevedute, se un contratto è conforme *ab initio* a tutte le norme applicabili, il rischio di un'esecuzione inesatta, sia da parte dell'intermediario sia del cliente, si riduce significativamente.

Infine, occorre analizzare la connessione esistente tra una funzione di *compliance* correttamente implementata e i costi di esecuzione. Presumibilmente, l'indicazione piú rilevante della capacità della funzione di *compliance* di ridurre i costi di transazione può essere rintracciata nella fase esecutiva.

Infatti, l'implementazione della funzione in esame è imposta dalle Autorità al fine di minimizzare il rischio di sanzioni legali o perdite reputazionali. Come è intuibile, se un contratto è conforme alla normativa di riferimento, il rischio di incertezza e controversie connesse all'inadempimento si riduce notevolmente; inoltre, nel caso in cui subentrino circostanze imprevedute, un'impresa nella quale è operativa una funzione di *compliance* potrebbe essere capace di esplicitare ulteriori previsioni contrattuali piú chiaramente e piú velocemente rispetto a un'impresa priva di tale funzione (o nella quale quest'ultima non operi in modo appropriato).

Alla luce di quanto precede, la funzione preordinata a garantire la conformità alle norme, se correttamente implementata e se priva di mancanze significative, può essere designata come un fattore in grado di contribuire a minimizzare (o, almeno, a ridurre sensibilmente) i costi connessi alle singole transazioni, generando un circuito virtuoso che

---

<sup>328</sup> Cfr. *retro*, Cap II, §§ 1 e 2.

può favorire gli obiettivi di efficienza dell'impresa, sia con riguardo alle procedure interne dell'intermediario, sia alle relazioni esterne con i clienti e con il mercato.

In conclusione, è possibile affermare che una banca o un intermediario finanziario che promuova la costruzione di una cultura della conformità alle norme in ciascuna fase del processo di *governance*, andrà probabilmente incontro a costi di transazione inferiori rispetto a quelli che potrebbero generarsi in un ambiente caratterizzato da non conformità.

7. Un ulteriore profilo meritevole di approfondimento concerne i costi di *compliance*<sup>329</sup>. In particolare, è necessario verificare se l'implementazione di una funzione di conformità alle norme all'interno dell'organigramma aziendale, con l'obiettivo di prevenire il relativo rischio, sia conveniente per una banca o un intermediario finanziario.

In generale, da un lato, l'implementazione di una funzione di *compliance* comporta, inevitabilmente, dei costi di avviamento, come costi organizzativi e relativi al personale, che rischiano di essere piuttosto elevati; dall'altro, l'intermediario potrebbe essere incoraggiato all'implementazione, poiché i costi che essa potrebbe prevenire in prospettiva potrebbero avere un valore maggiore per l'impresa rispetto a quelli che quest'ultima deve sostenere all'inizio del processo di implementazione medesima.

Come precisato, l'obiettivo della funzione di *compliance* è delegare all'organizzazione la responsabilità per l'applicazione delle norme. In conseguenza di ciò, il regolatore (soggetto esterno responsabile dell'attività di *enforcement*) perde un qualche grado di controllo sul processo attuativo, che è realizzato internamente dallo stesso intermediario. A tal proposito, potrebbe essere rischioso fare affidamento sul fatto che un'istituzione controlli sé stessa qualora non vi siano degli incentivi che la spingano a comportarsi in tal senso<sup>330</sup>. Pertanto, è necessario che il regolatore esterno vigili sulle modalità di funzionamento della *compliance*, in modo da assicurare che ciò avvenga in modo puntuale

---

<sup>329</sup> Tale aspetto è connesso con la necessità di minimizzare il costo della regolamentazione, sottolineata dal legislatore europeo: v. E. CAPOBIANCO, *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, cit., p. 25.

<sup>330</sup> Sul punto, v. G.P. MILLER, *Compliance in the Twenty-First Century*, cit., p. 129, il quale osserva che l'affidamento sull'attività di *enforcement* interna può essere rischioso specialmente qualora l'istituzione intenda violare le norme o mascherare le violazioni dopo che esse sono avvenute.

ed effettivo<sup>331</sup>; tali considerazioni consentono di comprendere le motivazioni alla base della previsione di un'attività di vigilanza da parte delle *Authorities* sul processo di *compliance*, imposta dal legislatore tanto italiano quanto europeo.

Innanzitutto, occorre analizzare le ragioni per le quali i regolatori tendono a delegare questa tipologia di controllo. Principalmente, è una questione di costi: infatti, quando l'autorità esterna opera direttamente, si fa carico di tutti i costi connessi al controllo sull'applicazione delle norme. Ovviamente, se tale processo è delegato all'organizzazione, l'autorità risparmia questi costi, i quali vengono trasferiti all'impresa medesima<sup>332</sup>. Inoltre, come si è avuto modo di notare in precedenza, il processo di controllo sulla conformità alle norme è maggiormente efficiente se effettuato internamente<sup>333</sup>.

Ancóra, occorre precisare che, in generale, per un'impresa che intenda essere efficiente dovrebbe essere obbligatorio tenere in debita considerazione gli interessi degli *stakeholders*; tuttavia, spesso ciò non avviene, poiché le imprese tendono a perseguire i propri interessi, al di là di quelli dei soggetti con i quali entrano in contatto. Il fatto di non garantire la conformità alle norme può essere considerato un indizio rivelatore di tale tendenza.

Le riflessioni testé effettuate giustificano l'intervento regolamentare. Infatti, nella letteratura gius-economica, si è osservato che le imprese (o gli *shareholders*) tenderanno a scrivere regole inefficienti poiché esse (o essi) non possono coinvolgere fattivamente tutte le parti interessate in un procedimento negoziale completo<sup>334</sup>; inoltre, anche se l'impresa possiede inizialmente un incentivo a delineare regole efficienti, potrebbe decidere in séguito di violarle o non rispettarle, ad esempio al fine di incrementare i propri profitti<sup>335</sup>.

---

<sup>331</sup> Ancóra G.P. MILLER, *ibid.*

<sup>332</sup> Le questioni sottese al problema del costo del controllo delegato sono state analizzate con riferimento alla disciplina dell'illecito e della conseguente responsabilità: v. G. DARI-MATTIACCI, F. PARISI, *The cost of delegated control: vicarious liability, secondary liability and mandatory insurance*, in *International Review of Law and Economics* 23 (2004), p. 453 ss., ove si precisa, innanzitutto, che questo tipo di controllo genera costi di monitoraggio, e, poi, che «[s]e il controllo sui comportamenti umani è esercitato mediante un'attività di *enforcement* pubblica, la società in generale sosterrà tale costo, principalmente attraverso il pagamento delle imposte. Se il controllo è delegato a una parte privata, il costo è sostenuto da soggetti diversi, in relazione alla forma di responsabilità in vigore» (p. 468). Lo stesso meccanismo può essere individuato in riferimento all'argomento oggetto di analisi: le autorità pubbliche a cui è demandato il controllo sull'applicazione delle regole delegano tale attività alle imprese, così trasferendo in capo a queste ultime i costi connessi a garantire la conformità normativa (e i rischi sanzionatori derivanti dalla non conformità).

<sup>333</sup> V. *retro*, Cap. II, § 6.

<sup>334</sup> Cfr. M. BECHT, P. BOLTON, A. RÖELL, *Corporate Law and Governance*, in AA.VV., *Handbook of Law and Economics*, A. MITCHELL POLINSKY e S. SHAVELL (a cura di), Amsterdam-Oxford, 2007, 2, II, p. 845.

<sup>335</sup> Ancóra M. BECHT, P. BOLTON, A. RÖELL, *ibid.*

Tali meccanismi potrebbero essere riscontrati anche con riferimento alla funzione di *compliance*: se garantire la conformità alle norme significasse soltanto sostenere costi più elevati senza alcun prevedibile beneficio, le imprese non avrebbero alcun incentivo ad implementare tale funzione e, perciò, potrebbero iniziare ad agire secondo criteri di non conformità. In altri termini, se i vantaggi non superassero i costi (e senza un adeguato sistema di sanzioni imposto dalle autorità in chiave deterrente), le imprese sarebbero meno propense a implementare in modo appropriato la funzione in esame. Ciò potrebbe risultare pregiudizievole per gli *stakeholders* in generale e per i clienti in particolare.

Riguardo all'impatto dei costi di *compliance* sul bilancio degli intermediari, sono stati condotti numerosi studi<sup>336</sup>. La maggior parte di essi potrebbe rivelarsi utile per comprendere le principali questioni sottese all'implementazione e all'operatività della funzione, nonché a evidenziare se vi sia, per l'impresa, un *trade-off* positivo tra costi e benefici.

In particolare, si è sottolineato che, almeno all'inizio del periodo in cui i regolatori hanno iniziato a focalizzare l'attenzione sull'importanza di avere una funzione di *compliance* operativa all'interno della struttura organizzativa dell'impresa, i costi

---

<sup>336</sup> All'esito di tali studi, sono stati pubblicati alcuni documenti. V., ad esempio, il *Survey «La funzione di Compliance: profili organizzativi e costi»* (2010), realizzato da Assogestioni – PriceWaterhouse Coopers, con riferimento al triennio 2005-2008, in [www.assogestioni.it/index.cfm/3,799,8735/2010-01-assogestioni-pwc-la-funzione-di-compliance-profilo-organizzativi-e-costi-risultati-survey.pdf](http://www.assogestioni.it/index.cfm/3,799,8735/2010-01-assogestioni-pwc-la-funzione-di-compliance-profilo-organizzativi-e-costi-risultati-survey.pdf). Tra l'altro, si è notato che le risorse umane destinate alla funzione di *Compliance* sono superiori rispetto a quelle di *Internal Audit*, ma inferiori a quelle impiegate nell'ambito del *Risk Management*; tra i costi di *compliance*, quelli maggiormente rilevanti sono relativi allo staff (54%) e al funzionamento del sistema informativo aziendale (34%); i costi, inoltre, sono stati sostenuti principalmente per l'attuazione della direttiva c.d. «MiFID». Più recentemente, v. il *Survey sulla Funzione Compliance: stato dell'arte e prospettive. Report delle informazioni raccolte*, pubblicato dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI) il 18 aprile 2012, in [www.compliance-community.it/public/files/group\\_files/1/256](http://www.compliance-community.it/public/files/group_files/1/256); in ambito europeo, v. già *Cost of Compliance – a report by Europe Economics* – Europe Economics, giugno 2003, studio commissionato dalla *Financial Services Authority* nel Regno Unito; cfr. altresì BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Implementation of the compliance principles. A survey*, 26 agosto 2008, in [www.bis.org/publ/bcbs142.htm](http://www.bis.org/publ/bcbs142.htm); «FSA estimate of incremental compliance costs for Retail Distribution Review proposals», marzo 2010, in [www.fca.org.uk](http://www.fca.org.uk); recentemente, sono senz'altro degni di nota i risultati del *Banking Compliance Survey 2016*, in [www.pwc.com](http://www.pwc.com), ove si è evidenziato che la funzione di *compliance* è coinvolta notevolmente nell'applicazione sul mercato di regole comportamentali improntate all'integrità (93%) e nell'attività diretta alla tutela e alla protezione dei clienti (79%); inoltre, tale ultimo aspetto è tuttora considerato un rischio di conformità cruciale per le banche (60%) e si prevede che esso acquisisca importanza ancor maggiore nell'orizzonte temporale di due anni (80%). Infine, v. il *Cost of Compliance 2017 Report*, in <https://risk.thomsonreuters.com/en/resources/special-report/cost-compliance-2017.html>, ove si precisa che il 2017 ha segnato «un punto di svolta» con riferimento ai costi di *compliance* poiché, invece di investire più risorse in differenti settori di *compliance*, le società si sono poste l'obiettivo di incrementare l'efficienza attraverso l'impiego della tecnologia e di procedimenti automatizzati. Gli aspetti connessi ai costi di *compliance* sono tenuti in debita considerazione anche negli Stati Uniti, specialmente per quel che concerne le spese relative all'implementazione delle nuove regole e di quelle già esistenti: v. i numerosi regolamenti emanati dalla «Securities and Exchange Commission», in [www.sec.gov](http://www.sec.gov). Sul punto, nella dottrina italiana, v. almeno G. BIRINDELLI, P. FERRETTI, *Il rischio di compliance nelle banche italiane: stato dell'arte e criticità*, in *Bancaria*, 2007, 9, p. 60 ss.; F. CALLEGARO, *La compliance bancaria*, cit., p. 207 ss.; per un'analisi dello stato dell'arte negli Stati Uniti cfr. G.P. MILLER, *The Law of Governance*, cit.

percepiti sembravano essere maggiori dei benefici ottenuti, anche ragionando in prospettiva<sup>337</sup>.

In generale, i costi di *compliance* possono essere definiti come costi connessi alla necessità di promuovere l'applicazione delle norme, omettendo di considerare i costi connessi ad attività che avrebbero comunque dovuto essere realizzate anche in assenza di una specifica previsione normativa<sup>338</sup>.

Da un lato, gli intermediari finanziari certamente devono sostenere pesanti spese per agire in conformità alle norme (ad esempio, costi di avviamento; costi organizzativi; costi di implementazione; costi finalizzati all'impiego e alla formazione delle risorse umane impegnate nel processo). Questi costi possono risultare molto onerosi per il bilancio delle imprese, specialmente di quelle più piccole.

D'altro canto, è importante precisare che la funzione di *compliance* tende a generare valore per gli intermediari finanziari<sup>339</sup>. In effetti, questo vincolo di conformità normativa potrebbe condurre a una mitigazione dei rischi connessi allo sviluppo dell'attività finanziaria, come il rischio di reputazione, il rischio relativo ai provvedimenti sanzionatori delle *Authorities* e le citazioni in giudizio effettuate dai clienti nei confronti degli intermediari.

Inoltre, appare opportuno considerare che gli effetti negativi derivanti da un processo di *compliance* inefficiente o, nella prospettiva opposta, i benefici e le opportunità da quest'ultimo generati, sono entrambi spesso sottovalutati. L'analisi costi/benefici, infatti, non dovrebbe includere soltanto gli elevati costi di implementazione, ma anche,

---

<sup>337</sup> In tal senso v. il Survey «*La funzione di Compliance: profili organizzativi e costi*» (2010), cit.

<sup>338</sup> V. Circolare Banca d'Italia, 20 luglio 2010, n. 277, p. II. 19: ad esempio, l'introduzione di un obbligo di disclosure non comporta un costo di *compliance* per gli intermediari finanziari che avrebbero comunque prodotto il documento informativo.

<sup>339</sup> In tal senso cfr. E. DELLAROSA, R. RAZZANTE, *Il nuovo sistema dei controlli interni della banca. Riprogettare il sistema dopo Basilea II, MIFiD e Compliance*, Milano, 2010, p. 153 ss., spec. p. 241; C. CLEMENTE, *La Funzione di compliance nelle banche italiane: l'evoluzione normativa e la creazione del valore*, ABI's Conference su *La Compliance in banks 2006: dalle regole al valore*, Roma, 16 e 17 ottobre 2006; A.M. TARANTOLA, *La funzione di compliance nei sistemi di governo e controllo*, cit., p. 4 ss.; G. ZAPPI, A. TANNO, *Corporate social responsibility e compliance in banca: una visione integrata per creare valore*, in *Bancaria*, 2009, 3, p. 89 ss.; P. NATI, D. VECCHIO, *La compliance come valore aziendale: presupposti di realizzazione e strumenti di supporto*, in *Banche e banchieri*, 2011, 2, p. 161 ss.; F. CALLEGARO, *La compliance bancaria*, cit., p. 230, là dove la funzione di *compliance* è descritta come un fattore in grado di generare valore aggiunto per l'impresa anche in termini di «pro-attività», considerando che si pone l'obiettivo di analizzare una situazione concreta in punto di fatto e di diritto, parametrandola alle regole di riferimento, evidenziando qualsiasi criticità e proponendo adeguate soluzioni, nell'ambito di un approccio *ex ante*; S. GALMARINI e M. LAMANDINI, *Il valore aziendale della compliance alle regole e la funzione di controllo di conformità alle norme*, in AA.VV., *Strumenti finanziari e regole Mifid*, cit., p. 471 ss.; v. anche il Survey «*La funzione di Compliance: profile organizzativi e costi*» (2010), cit., p. 3.

nell'ambito di un approccio basato sulla ponderazione dei rischi e delle opportunità, gli ingenti (e spesso anche nascosti) costi derivanti dalla non conformità a leggi, regolamenti e procedure. È possibile notare una tendenza alla regolamentazione abbastanza diffusa all'interno del panorama giuridico-economico: pertanto, può dirsi che il mercato tenderà a escludere quelle imprese che non abbiano una certa familiarità con i programmi di *compliance*.

Ancóra, la *compliance* dovrebbe essere considerata più come un investimento che come un costo. Infatti, anche se tale investimento può essere corposo all'inizio, può parimenti essere foriero di numerosi vantaggi nel medio-lungo termine, prevenendo sanzioni legali, perdite di reputazione e finanziarie che ben possono essere di molto superiori rispetto ai costi di implementazione iniziali.

Come per tutti i rischi operativi, la non conformità genera dei costi che gli intermediari sopportano come risultato dell'aver agito difformemente dalle previsioni in vigore; tuttavia, nell'ambito dell'analisi costi/benefici relativa all'opportunità di adottare comportamenti conformi alle norme, l'aspetto che dovrebbe maggiormente preoccupare l'intermediario è quello reputazionale.

Infatti, un'impresa che non sia in grado di trasmettere abbastanza sicurezza e fiducia ai suoi *stakeholders* riguardo al proprio agire conformemente alle norme, è probabile che perda molto del suo *business* (o, comunque, che non ne acquisti di ulteriore). Ciò può certamente avere un impatto negativo sul *core business* dell'impresa, impatto che può essere maggiormente oneroso dell'investimento da sostenere inizialmente ai fini di una corretta implementazione della funzione di *compliance*.

In un recente studio avente a oggetto la vigilanza sull'applicazione della legislazione in materia finanziaria da parte delle *Authorities* del Regno Unito e, in particolare, il valore di mercato delle imprese sanzionate nel periodo 2008-2011, è stato dimostrato che le perdite di reputazione, associate a cattive condotte foriere di danni per i clienti o gli investitori, hanno un valore pari a circa nove volte l'ammontare delle multe e dei risarcimenti pagati<sup>340</sup>. Più specificamente, se le azioni di un intermediario danneggiano le controparti

---

<sup>340</sup> In proposito, cfr. J. ARMOUR, C. MAYER, A. POLO, *Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets*, in *J. Fin. Quant. Anal.*, 2017, p. 1429 ss. L'indagine si focalizza su come gli investitori reagiscano a nuove informazioni rilasciate dalle Autorità di vigilanza e inerenti a condotte contrarie alla legge poste in essere dagli

(clienti o investitori), le violazioni delle norme causeranno sanzioni di mercato, nella forma di danni alla sua reputazione.

Pertanto, sembra evidente che una perdita di reputazione può essere pericolosa per un'impresa, specialmente nel contesto del mercato finanziario, che si basa sulla reputazione: infatti, se gli investitori o i clienti non ripongono fiducia nell'intermediario, ad esempio perché ha fallito nel garantire la conformità a norme rilevanti e, in tal modo, ha imposto delle perdite agli azionisti e agli *stakeholders*, potrebbero decidere di evitare di intraprendere attività negoziale con quel determinato intermediario, o, addirittura, di non intraprendere affatto attività negoziale in quel settore di mercato. Quest'ultima eventualità potrebbe causare anche una perdita sistemica per l'intero mercato. Considerando che uno dei principali compiti della funzione di *compliance* coincide con la minimizzazione del rischio reputazionale attraverso il controllo sulla corretta applicazione di leggi, regolamenti e codici di autodisciplina, è possibile affermare, alla luce di quanto detto, che la presenza di una funzione di *compliance* appropriata può risultare molto importante per gli intermediari, perché è di aiuto nella prevenzione della rischiosa situazione che può generarsi in séguito a una perdita di reputazione sul mercato.

Un altro aspetto da esaminare concerne la convenienza stessa della implementazione, con particolare riferimento ai costi che l'intermediario deve sostenere per portare a termine questo processo.

In proposito, si è osservato che l'implementazione di un programma effettivo di *compliance* aziendale<sup>341</sup> implica costi significativi per l'impresa, ossia il costo necessario

---

intermediari finanziari. Si osserva che «la pubblicazione di notizie relative ad attività di *enforcement* si associa a perdite abnormi per gli azionisti dell'impresa, che eccedono il valore di ogni pagamento che all'impresa è richiesto di effettuare». In particolare, lo studio evidenzia che se «si apprende che un'impresa ha abusato della fiducia dei propri clienti, fornitori o investitori (secondo parti), è probabile che ciò determini un impatto negativo sulla sua reputazione e sulle condizioni alle quali essa può negoziare con queste parti»; inoltre, si precisa che «[l]e perdite abnormi correlate alla pubblicazione di notizie finanziarie dovrebbero essere significativamente più grandi là dove le condotte proibite abbiano causato perdite a danno dei clienti e/o degli investitori». In conclusione, lo studio evidenzia che il valore di mercato delle imprese sanzionate per comportamenti non conformi alle norme subisce perdite molto elevate statisticamente significative, pari a circa nove volte le multe e i risarcimenti pagati. In senso conforme v. J.M. KARPOFF, "Does Reputation Work to Discipline Corporate Misconduct?", in *Oxford Handbook of Corporate Reputation*, M. BARNETT e T. G. POLLACK (a cura di), Oxford, 2012.

<sup>341</sup> I requisiti di effettività di una funzione di *compliance* sono determinati da alcuni criteri delineati dalla legge e dalla regolamentazione emanante dalle Autorità di settore. Ad esempio, è necessario che le imprese individuino le aree della propria attività che risultino maggiormente esposte al rischio di (non) conformità e che assicurino che all'interno della struttura organizzativa operi una funzione di *compliance*, alla quale sia stata assegnata la relativa responsabilità d'implementazione, spesso guidata da un «*Chief Compliance Officer*». Inoltre, la funzione dovrebbe essere indipendente dal *management*, anche se dovrebbe svolgere un ruolo di supporto nei confronti della *governance*

all'assunzione del personale e alla relativa formazione (con riferimento alle procedure atte a garantire la conformità), nonché i costi da sostenere ai fini dell'integrazione del programma di *compliance* all'interno della struttura organizzativa d'impresa<sup>342</sup>. Conseguentemente, un'attività di *compliance* effettiva può essere facilmente considerata costosa per gli intermediari<sup>343</sup>. Come è stato correttamente evidenziato, infatti, programmi di *compliance* che ambiscano a essere effettivi richiedono alle imprese di sostenere dei costi certi nel breve periodo, in cambio di una riduzione delle sanzioni attese per la non conformità nel lungo periodo (c.d. «problema dell'orizzonte temporale»)<sup>344</sup>. Infatti, si è notato che «se gli investitori non possono verificare prontamente se il programma di *compliance* di un'impresa è "effettivo", tale che meriterebbe una riduzione delle sanzioni qualora si renda necessario l'*enforcement* da parte del regolatore, allora il valore di mercato non rifletterà interamente il beneficio dell'investimento in *compliance* (per come è stato effettuato) per l'impresa»<sup>345</sup>. Tale beneficio sarà suscettibile di valutazione soltanto quando avverrà l'attività di *enforcement*, il che solitamente avviene nel lungo periodo. Pertanto, la direzione tenderà a sottostimare eccessivamente i benefici connessi alla *compliance* in vista di un aumento dei profitti nel breve termine; questa tendenza rischia di condurre a un sotto-investimento in *compliance*<sup>346</sup>.

Alla luce di ciò, è possibile concludere che la costruzione di un programma di *compliance* e della relativa funzione sembra essere conveniente per l'impresa nel lungo periodo, piuttosto che nel breve.

---

dell'impresa. Infine, un aspetto chiave inerente all'implementazione del programma di *compliance* è il grado di integrazione con le attività strategiche dell'impresa. Per ulteriori dettagli v. *retro*, Cap. I.

<sup>342</sup> In tal senso v. J. ARMOUR, J. GORDON, G. MIN, *Taking Compliance Oversight Seriously, working paper, Columbia Law School/Oxford University*, 2018, p. 13.

<sup>343</sup> Ad esempio, si è osservato che, al livello dell'assunzione di personale, le imprese che affrontano seriamente il tema relativo al controllo di conformità alle norme effettueranno delle verifiche sulle competenze pregresse dei nuovi dipendenti e saranno particolarmente restie a reclutare personale che si sia reso, in passate esperienze lavorative, protagonista di comprovati fallimenti in materia di *compliance*. Le imprese abituate a effettuare verifiche meno stringenti saranno propense a reclutare una maggiore percentuale di dipendenti con precedenti di condotte non conformi alle norme. In alcuni contesti, ciò può condurre a un incremento della profittabilità dell'impresa nel breve periodo. In proposito v. M. EGAN, G. MATVOS and A. SERU, *The Market for Financial Adviser Misconduct*, 2017, in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com); J. ARMOUR, J. GORDON, G. MIN, *o.u.c.*, p. 14. In senso conforme, si è notato che «[i]l costo di *compliance* aumenta il costo totale dell'impresa e, perciò, influenza negativamente i profitti dell'impresa»: cfr. D. PUPKE, *Compliance and Corporate Performance. The Impact of Compliance Coordination on Corporate Performance*, Hamburg, 2008, p. 71.

<sup>344</sup> V. nuovamente J. ARMOUR, J. GORDON, G. MIN, *Taking compliance Oversight Seriously*, cit., p. 36.

<sup>345</sup> *Ibid.*

<sup>346</sup> *Ibid.*

Nel recente caso *Wells Fargo*<sup>347</sup>, dopo aver identificato numerose debolezze nei programmi di *compliance* dell'impresa, le Autorità hanno imposto delle sanzioni molto elevate a carico dell'impresa medesima: oltre al pagamento di più di centodieci milioni di dollari a titolo di risarcimento danni nei confronti dei clienti, il *Consumer Financial Protection Bureau* (Agenzia nazionale statunitense di protezione dei consumatori) ha elevato una multa di centottantacinque milioni di dollari alla banca, e la *Federal Reserve* ha imposto un limite alla crescita dell'impresa fino al momento in cui quest'ultima non sia in grado di dimostrare di avere implementato adeguati meccanismi di *compliance*<sup>348</sup>.

Ancor più recentemente, l'*ING*, la più grande istituzione olandese nel settore della prestazione di servizi di investimento, è stata accusata di aver violato, «per anni e in via continuativa»<sup>349</sup>, la normativa in materia di antiriciclaggio e di prevenzione del terrorismo finanziario e, perciò, ha iniziato una procedura conciliativa con l'Ufficio del Pubblico

---

<sup>347</sup> Wells Fargo & Company, la quarta banca più grande degli Stati Uniti, è stata accusata (il 13 maggio 2015) di approfittare dei propri clienti utilizzando tecniche illegali, fraudolente e ingannevoli per incrementare la vendita dei propri prodotti finanziari. In particolare, la banca ha perseguito una strategia di «vendita incrociata» di prodotti finanziari. Il caso è riassunto con chiarezza nella versione definitiva della *class action* (30 luglio 2015, in [www.krcomplexlit.com/wp-content/uploads/2015/09/ConsolAmendedComplaint-1.pdf](http://www.krcomplexlit.com/wp-content/uploads/2015/09/ConsolAmendedComplaint-1.pdf)) presentata dai ricorrenti dinanzi alla Corte del Distretto Nord della California. Il testo dei primi cinque paragrafi, che di séguito si riporta in lingua originale, risulta particolarmente significativo: «1. Across the nation, Wells Fargo customers have been discovering a troubling fact: The bank they relied on to hold and protect their money had opened accounts for them about which they were not aware, did not authorize, or both. While those accounts are shocking to affected customers, they are not to Wells Fargo. 2. The bank's business model is based in part on enrolling its customers in multiple banking products, which Wells Fargo calls "solutions." The more "solutions" Wells Fargo sells to its customers, the more opportunities the bank has to make money from them through fees, interest, and other transactions. 3. In order to maximize the number of solutions per customer, and thus maximize its profits, Wells Fargo routinely opens customer accounts and issues credit cards without the customer's authorization or knowledge. Then, when customers fail to maintain mandatory account balances, pay fees for accounts they did not know existed, or comply with some other undisclosed policy, Wells Fargo charges the customer a fee. Often Wells Fargo simply "pays" this resulting fee by taking money from the clients' existing accounts. Or Wells Fargo sends the "debt" the customers "owe" to a debt collection agency. 4. Wells Fargo promotes this "sales" system by imposing unrealistic sales quotas on its employees. The bank has adopted policies that have, unsurprisingly and naturally, driven its bankers to engage in fraudulent behavior, including forging customers' signatures on account applications, to meet those unreachable goals. Wells Fargo has known about those practices for years, but it has not stopped them. 5. Wells Fargo has every incentive not to stop them: By enrolling customers in multiple unauthorized accounts, the bank has engineered a fee-generating machine that produces extraordinary profits for the corporation at the significant expense of its customers. While its customers must contend with excessive fees and calls from collection agencies, Wells Fargo has grown into the world's most valuable bank». Alla fine, dopo il verificarsi dello scandalo, le Autorità di vigilanza hanno individuato numerosi punti di debolezza nei programmi di *compliance* dell'impresa, i quali hanno permesso che le condotte non conformi alle norme passassero sostanzialmente inosservate.

<sup>348</sup> In proposito, v. il documento rilasciato dalla *Federal Reserve* (Docket No. 18-007-B-HC, 2 febbraio 2018), in [www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/enf20180202a1.pdf](http://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/enf20180202a1.pdf), spec. § 5 ss.

<sup>349</sup> In particolare, i pubblici ministeri olandesi competenti in materia di reati finanziari hanno affermato che tale violazione è consistita nel non aver correttamente vigilato sui beneficiari effettivi dei conti dei clienti e nel non aver notato operazioni inusuali tra gli stessi.

Ministero olandese, accettando di pagare una multa di seicentotantacinque milioni di euro e ulteriori cento milioni a titolo di risarcimento<sup>350</sup>.

In particolare, nel documento relativo all'accordo conciliativo, l'ING (sede olandese) ha riconosciuto seri malfunzionamenti nell'esecuzione delle politiche relative alla diligenza dovuta nei confronti dei clienti, finalizzate a prevenire reati finanziari, nel periodo 2011-2016; inoltre, l'ING ha precisato che sono state intraprese alcune iniziative volte a rinforzare le procedure interne relative al governo del rischio di non conformità alle norme. Ancóra, ING ha sottolineato che procederà nella direzione di un ulteriore rafforzamento della propria cultura (e consapevolezza dell'importanza) della conformità, mettendo i dipendenti nelle condizioni di adottare comportamenti conformi tanto alla lettera quanto allo spirito delle norme, autorizzati a ciò dalla struttura organizzativa e supportati dai dipartimenti deputati alla *compliance*; infine, l'ING ha chiarito di essere impegnata a condurre la propria attività in modo trasparente, attraverso comportamenti conformi alle leggi applicabili, ai regolamenti e agli *standards* etici in ciascuno dei mercati e degli Stati in cui opera<sup>351</sup>.

Le vicende appena analizzate dimostrano che, nonostante l'implementazione di una effettiva funzione di *compliance* è costosa per gli intermediari finanziari, le sanzioni comminate dalle Autorità di vigilanza in séguito all'individuazione di inefficienze nell'applicazione delle norme possono essere altrettanto elevate e, naturalmente, sembrerebbero essere suscettibili di minare gli equilibri di bilancio piú dell'investimento previsto per l'implementazione.

In definitiva, è possibile concludere nel senso della convenienza, per una banca o un intermediario finanziario, di una politica che sia improntata alla conformità alle norme. Infatti, nonostante i costi da sostenere possano disvelare un effetto deterrente per le imprese nell'ottica dell'implementazione di una funzione di *compliance*, i benefici in termini di prevenzione sanzionatoria e incremento reputazionale sul mercato sembrerebbero essere aspetti notevolmente piú importanti, i quali devono essere senza

---

<sup>350</sup> ING ha annunciato in data 4 settembre 2018 l'intenzione di addivenire a un accordo con le Autorità competenti per chiudere il caso.

<sup>351</sup> Per ulteriori dettagli, v. il documento «*ING reaches settlement agreement with Dutch authorities on regulatory issues in the ING Netherlands business*», Amsterdam, 4 settembre 2018, in [www.ing.com/web/file?uuid=c2c00579-3d45-4132-b859-c9851c519e63&owner=204a8d88-f553-4fb1-9475-581527bd50d2](http://www.ing.com/web/file?uuid=c2c00579-3d45-4132-b859-c9851c519e63&owner=204a8d88-f553-4fb1-9475-581527bd50d2) (ultimo accesso: 18 settembre 2018).

dubbio tenuti in considerazione all'atto del bilanciamento tra pro e contro dell'implementazione medesima.

## CAPITOLO TERZO

### FUNZIONE DI *COMPLIANCE* E TUTELA DELLA *WEAKER PARTY* TRA «RESPONSABILIZZAZIONE» E RESPONSABILITÀ

SOMMARIO: 1. Conseguenze civilistiche dell'inosservanza della disciplina in materia di *compliance*: rilievi introduttivi. Mancata *compliance* normativa e responsabilità degli organi sociali gestori e di controllo. Obbligatorietà, in capo a banche e intermediari finanziari, dell'implementazione di una funzione di *compliance*: valorizzazione degli assetti organizzativi e dei meccanismi di controllo interno. Violazione delle linee guida e delle regole in materia di *compliance* e responsabilità degli amministratori e dei sindaci ex artt. 2392, 2381, comma 3, e 2403, comma 1, c.c. Funzione di *compliance* e principio della c.d. *business judgement rule*. Ipotizzabilità di conseguenze civilistiche a carico degli organi sociali in séguito al verificarsi di inefficienze nel concreto funzionamento della *compliance*. Necessità di una valutazione *case by case*, anche alla luce del principio della c.d. *business judgement rule*. Ipotesi di esenzione dalla responsabilità in caso di mancata *compliance*. – 2. *Compliance* e *corporate social responsibility*. Nozione di «responsabilità sociale» e mutamento di sensibilità nell'analisi dei meccanismi di governo dei mercati. – 3. *Segue*. Crescente attenzione a temi etici e conformazione dell'agire imprenditoriale (anche) ai principi fondamentali dell'ordinamento. Regolazione, strumenti di *soft regulation* e procedimento contrattuale «responsabile». *Compliance* e disciplina dell'adeguatezza organizzativa ex art. 2381 c.c. – 4. *Segue*. Valenza giuridica dei codici di autoregolamentazione: tra integrazione contrattuale e promessa al pubblico. Difficoltà di azionabilità, da parte del cliente, di forme di tutela avverso condotte scorrette a titolo di responsabilità sociale. La *compliance* come ausilio al superamento di tali difficoltà: circolazione di strumenti finanziari non conformi *ab origine* alla normativa di riferimento, dannosi per la comunità degli investitori/risparmiatori. Integrazione della fattispecie di cui all'art. 2043 c.c. e conseguenze in termini di responsabilità sociale per gli intermediari. – 5. Incidenza della (non) conformità normativa sulla stipulazione dei contratti di investimento. Conflitto di interessi e *compliance*. Il conflitto di interessi come condizione fisiologica del mercato finanziario. Ipotesi di raccordo tra la disciplina del conflitto di interessi nel mandato (artt. 1394-1395 c.c.) e quella speciale contenuta nel Testo Unico della Finanza. Diversità di funzioni. Esigenze di ordine pubblico e attribuzione all'intermediario della titolarità di un ufficio di diritto privato. Attività dell'intermediario come cooperazione necessaria, riconducibile all'area dell'agire funzionale, orientata al perseguimento di interessi predeterminati e indisponibili. *Compliance* come (ulteriore) elemento capace di avvalorare questa impostazione. Controlli interni preventivi e misure organizzative come indici di un compito istituzionale attribuito all'intermediario. Funzione di *compliance* come titolare (anch'essa) di un ufficio di diritto privato limitatamente alla garanzia della conformità alle norme in materia di contrattazione tra intermediari e clienti. – 6. *Segue*. Incidenza della (non) conformità normativa sulle caratteristiche intrinseche del prodotto finanziario. Strumenti finanziari eccessivamente rischiosi, inadeguata profilatura e finalità speculative. Il controllo di meritevolezza degli interessi perseguiti nell'ambito della complessiva operazione economica. Fattispecie applicative al vaglio della giurisprudenza: i casi dei piani di finanziamento «My way» e «4 you» e dei derivati c.dd. «over the counter» – 7. La questione dei rimedi esperibili dal cliente in conseguenza della violazione di regole di condotta imposte all'intermediario. «Disomogenità» del quadro rimediale. Prima soluzione: natura imperativa delle norme che impongono obblighi di condotta agli intermediari e conseguente nullità virtuale del contratto di investimento ex art. 1418, comma 1, c.c. Seconda soluzione: ricostruzione degli obblighi di comportamento come obblighi contrattuali e conseguente responsabilità da inadempimento ex art. 1218 c.c., suscettibile di condurre, in presenza dei relativi presupposti, alla risoluzione per inadempimento ai sensi degli artt. 1453 ss. c.c. Terza soluzione: annullamento del contratto per sussistenza di un conflitto di interessi o per vizi del consenso, segnatamente errore e dolo. Quarta soluzione: validità del contratto e rimedio risarcitorio ex art. 1337 c.c. per violazione di obblighi di condotta attinenti alla fase precontrattuale. Una ipotesi peculiare: la rilevanza

del conflitto di interessi. Inosservanza degli obblighi informativi e applicabilità dell'apparato rimediabile previsto in tema di rappresentanza. Il compimento di operazioni finanziarie in conflitto di interessi. Risarcimento del danno «in re ipsa». Conclusione di contratti di investimento in conflitto di interessi nel contesto di una più ampia attività dolosa dell'intermediario. Rimedi prospettabili: nullità del singolo contratto per illiceità della causa e/o nullità della complessiva operazione per «immeritevolezza» o «immoralità» – 8. Incidenze di un mancato (o inadeguato) governo del rischio di (non) conformità normativa sull'attività di contrattazione Qualificazione civilistica della *compliance*: obbligo di assicurare la conformità alle norme come obbligo di condotta non limitato al rispetto di prescrizioni derivanti da norme imperative. *Compliance* come «ulteriore» clausola generale di comportamento delle banche e degli intermediari – 9. *Segue*. Conseguenze della non conformità e applicabilità dei rimedi previsti dal codice civile. Necessità di stabilire se la *compliance* sia parte del procedimento di formazione del contratto di intermediazione o elemento esterno a quest'ultimo. Preferibilità della prima soluzione: indipendenza dal punto di vista organizzativo, non riferibile anche al procedimento di formazione del contratto di intermediazione. Imponibilità di un'unica soluzione rimediabile in séguito alla mancata *compliance*. Necessità di valutazione dell'incidenza della (non) conformità sull'operazione negoziale e «flessibilità» dell'apparato rimediabile in relazione agli interessi involti. Non *compliance* come fattispecie ampia, suscettibile di essere presa in considerazione nell'ambito della valutazione di violazioni di per sé capaci di condurre a diversi esiti in punto di rimedi. Incidenza della mancata *compliance* su una situazione di conflitto di interessi e immeritevolezza dell'operazione. Violazione degli obblighi di condotta e nullità virtuale. Opportunità del superamento del c.d. principio di «non interferenza» tra regole di validità e di responsabilità. Non conformità e annullamento dell'operazione. Rimedio risarcitorio e ipotizzabilità di una richiesta di risarcimento fondata sulla deviazione dalla regola di condotta che imponeva all'intermediario di garantire la conformità del regolamento contrattuale alla normativa di riferimento. Danno da non conformità come sotto-voce di un più ampio danno da violazione di obblighi di condotta gravanti sull'intermediario. Compatibilità tra responsabilità precontrattuale e contratto valido e natura della relativa responsabilità. – 10. Mancata (o inadeguata) conformità normativa come (ulteriore) referente valutativo della diligenza nell'espletamento dei servizi di investimento da parte dell'intermediario. Valorizzazione del ruolo affidato all'interprete e applicazione del rimedio ritenuto più idoneo e adeguato al soddisfacimento dell'interesse inciso negativamente dalla condotta «non conforme» dell'intermediario, nell'ottica del «giusto rimedio» contrattuale. Conclusioni. Disciplina della *compliance* come ulteriore tappa nella costruzione di una progressiva «responsabilizzazione» delle banche e degli intermediari finanziari, al fine di servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati.

1. Analizzata la collocazione della funzione di *compliance* nell'ambito del sistema dei «controlli» che caratterizzano il mercato mobiliare, ed effettuate alcune notazioni sull'opportunità di una sua implementazione all'interno della struttura organizzativa degli intermediari, si rende ora necessaria una disamina delle conseguenze che possono derivare, a carico di questi ultimi, qualora siano riscontrate delle mancanze (o inefficienze) nell'*iter* diretto a garantire la conformità normativa.

A tal proposito, innanzitutto, appare opportuno verificare se, dal punto di vista rimediabile, la non *compliance* possa porsi quale antecedente causale prodromico alla genesi di talune forme di responsabilità civilistiche a carico dell'impresa e dei suoi componenti.

Dunque, si rende necessario ragionare sull'ipotizzabilità di una responsabilità in capo agli amministratori e al collegio sindacale a causa della mancata implementazione, nell'ambito della struttura organizzativa dell'impresa, di una funzione di *compliance* adeguata a prevenire il rischio di violazione della normativa applicabile all'impresa medesima.

A tal proposito, le norme che vengono in rilievo sono l'art. 2392 c.c., che disciplina la responsabilità degli amministratori verso la società<sup>352</sup>, l'art. 2403 c.c. in materia di doveri del collegio sindacale<sup>353</sup>, nonché l'art. 2381, comma 3, c.c., che attribuisce al consiglio di amministrazione il compito di valutare l'assetto organizzativo della società<sup>354</sup>.

Orbene, come si è avuto modo di notare in precedenza<sup>355</sup>, per le banche e gli intermediari finanziari l'implementazione di una effettiva funzione di *compliance* non è demandata alla scelta discrezionale del *board* imprenditoriale, ma è obbligatoria, in quanto imposta da norme promananti sia dal legislatore ordinario, sia dalle *Authorities* di settore.

Tale obbligo di implementazione si giustifica, alla luce di quanto suesposto, in ragione della valorizzazione della variabile organizzativa e del sistema dei controlli interni all'interno di imprese deputate alla tutela del risparmio e alla promozione

---

<sup>352</sup> La norma, rubricata «Responsabilità verso la società», stabilisce che «[g]li amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze. Essi sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza di tali doveri, a meno che si tratti di attribuzioni proprie del comitato esecutivo o di funzioni in concreto attribuite ad uno o più amministratori. In ogni caso gli amministratori, fermo quanto disposto dal comma terzo dell'articolo 2381, sono solidalmente responsabili se, essendo a conoscenza di fatti pregiudizievoli, non hanno fatto quanto potevano per impedirne il compimento o eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose. La responsabilità per gli atti o le omissioni degli amministratori non si estende a quello tra essi che, essendo immune da colpa, abbia fatto annotare senza ritardo il suo dissenso nel libro delle adunanze e delle deliberazioni del consiglio, dandone immediata notizia per iscritto al presidente del collegio sindacale». Per un commento v., *ex multis*, A. CASTAGNAZZO, sub art. 2392, in *Codice civile annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, G. PERLINGIERI (a cura di), Napoli, 2010, p. 1527 ss.

<sup>353</sup> Il quale prevede che «[i]l collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento». Esercita inoltre il controllo contabile nel caso previsto dall'articolo 2409-bis, terzo comma.

<sup>354</sup> L'art. 2381 c.c., nel disciplinare i poteri attribuiti al presidente, al comitato esecutivo e agli amministratori delegati della società per azioni, dispone, al comma 3, che «[i]l consiglio di amministrazione determina il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega; può sempre impartire direttive agli organi delegati e avocare a sé operazioni rientranti nella delega. Sulla base delle informazioni ricevute valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società; valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione».

<sup>355</sup> Cfr. *retro*, Cap. I, §§ 5, 6 e 7.

dell'investimento<sup>356</sup>. In proposito, è appena il caso di precisare che tali imprese rivestono un'importanza sistemica a livello di politica economica, poiché in tali settori l'aumento di pressioni competitive e la valutazione del perseguimento degli obiettivi di *performance* gestionale possono determinare una minore attenzione alla corretta ponderazione dei profili di rischio e di conformità, nonché l'emersione di comportamenti caratterizzati da *moral hazard*<sup>357</sup>.

Così, qualora sia accertata una violazione delle linee guida e delle regole dettate tanto dal legislatore quanto dalle Autorità di settore in tema di *compliance*<sup>358</sup>, che prevedono (tra l'altro) l'obbligo in capo alle banche e agli intermediari finanziari di istituire e consolidare una adeguata, proporzionata permanente e indipendente funzione di conformità alle norme, gli amministratori potrebbero essere soggetti a responsabilità ai sensi dell'art. 2392 c.c.

Infatti, sembrerebbe essere ascrivibile agli amministratori un inadempimento rilevante ex art. 2392 c.c. sia nel caso in cui essi non prevedano affatto, all'interno della struttura organizzativa della società, una funzione diretta a garantire la conformità alle norme; sia qualora essa non risulti adeguata rispetto agli obiettivi di *compliance* che è preordinata a perseguire; sia, ancora, quando la funzione sia implementata, ma risulti manifestamente sproporzionata rispetto alla natura, alla dimensione e alla complessità dell'impresa bancaria e/o di investimento.

In tali casi, qualora a séguito di siffatti inadempimenti si determini un danno a carico della società, gli amministratori incorrerebbero nella responsabilità ex art. 2392 c.c., che sarebbe solidale, dal momento che l'istituzione della funzione di cui si discute compete al consiglio di amministrazione<sup>359</sup> e che, in ogni caso, a mente del richiamato art. 2381, comma 3, c.c., il consiglio è tenuto a valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo,

---

<sup>356</sup> Sul tema della valorizzazione dell'adeguatezza degli assetti organizzativi da parte degli intermediari finanziari e bancari cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Recenti tendenze in tema di assetti organizzativi*, cit., p. 137 ss.; A. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 1165 ss.

<sup>357</sup> In tal senso, v. A.M. TARANTOLA, *La funzione di compliance nei sistemi di governo e controllo*, cit., p. 3.

<sup>358</sup> Sulle quali v. *retro*, Cap. I, §§ 5, 6 e 7.

<sup>359</sup> Sul punto, giova evidenziare che l'art. 8, lett. c), del «Regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia» del 29 ottobre 2007, stabilisce che l'organo con funzione di supervisione strategica «verifica che l'assetto delle funzioni aziendali di controllo sia definito in coerenza con il principio di proporzionalità e con gli indirizzi strategici e che le funzioni medesime siano fornite di risorse qualitativamente e quantitativamente adeguate».

valutazione che non può non inglobare anche un giudizio concernente la funzione di conformità<sup>360</sup>.

La responsabilità testé delineata si estenderebbe anche ai membri del collegio sindacale, ai quali sarebbe imputabile il mancato rispetto del dovere di vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto<sup>361</sup>, nonché l'omessa (o inadeguata) vigilanza sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento, secondo quanto disposto dall'art. 2403, comma 1, c.c.

Tuttavia, è necessario analizzare l'impianto di responsabilità accennato alla luce della c.d. *business judgement rule*<sup>362</sup>, dal momento che l'istituzione e il mantenimento della funzione di *compliance* rientrano nel novero delle scelte gestorie.

Il principio dell'insindacabilità di tali scelte implica che la responsabilità degli amministratori non possa seguire a un giudizio di merito sulle scelte imprenditoriali, compiuto sulla base di valutazioni *ex post*. In proposito, sebbene possa dirsi che gli amministratori siano titolari di un potere discrezionale nell'esercizio dell'impresa, tale insindacabilità sul merito delle scelte gestorie non è assoluta, ma soggiace ad alcuni limiti. Infatti, in giurisprudenza si è evidenziato che «se anche il giudice non può sindacare la

---

<sup>360</sup> Sul punto, nel senso indicato nel testo, v. S. FULCO e M. VENTORUZZO, *Responsabilità civilistiche dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e funzione di compliance*, in AA.VV., *La corporate compliance*, cit., p. 354; sull'adeguatezza degli assetti organizzativi cfr. G. DONGIACOMO, *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onere della prova*, in AA.VV., *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgement rule*, C. AMATUCCI (a cura di), Milano, 2014, p. 29 ss.

<sup>361</sup> Cfr. S. FULCO e M. VENTORUZZO, *ivi*, p. 355, i quali precisano che «sebbene [...] occorra dimostrare che la diligenza dei sindaci avrebbe evitato pregiudizi alla società, è evidente che, in casi come questi di violazione di specifiche previsioni regolamentari, la prova non sia di particolare complessità».

<sup>362</sup> Si tratta di un principio giurisprudenziale, elaborato dalle Corti statunitensi, che delinea, secondo la maggior parte degli studiosi e degli operatori, una regola procedurale. Tale principio si fa risalire a una decisione del 1829 della Corte Suprema della Louisiana: *Percy v. Millaudon*, 8 Mart. (n.s.) 68 (La. 1829), p. 77 s. In particolare, sulla base del principio in parola, i giudici si astengono dal sottoporre a scrutinio di merito le decisioni degli amministratori, se queste sono state adottate «on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company»: così si esprime la giurisprudenza nel caso *Smith vs Van Gorkom*, 488, A.2d 858, Delaware, 1985. La funzione della c.d. *business judgement rule* è rinvenibile nel contemperamento tra gli interessi dei soci a una corretta amministrazione e l'esigenza che gli amministratori agiscano con una certa discrezionalità imprenditoriale, essendo sostanzialmente esenti da responsabilità ogniquale volta non abbiano violato la fiducia loro accordata agendo in situazioni di conflitto di interessi, in mala fede o in modo gravemente negligente e irrazionale. Per approfondimenti sull'argomento v., ex multis, C. ANGELICI, *Interesse sociale e business judgement rule*, in AA.VV., *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice*, cit., p. 1 ss.; per opportune indicazioni giurisprudenziali cfr. D. CESIANO, *L'applicazione della "Business Judgement Rule" nella giurisprudenza italiana*, *ivi*, p. 103 ss.; con riferimento all'ordinamento americano v. K.A. JORDAN, *The business judgement rule today: an american perspective*, *ivi*, p. 71 ss.; S.A. RADIN, *Business Judgement Rule: Fiduciary Duties of Corporate Directors*, Wolters Kluwer Law & Business, 6<sup>a</sup> ed., 2009, *passim*; per un'ampia analisi, anche in merito all'operatività della *business judgement rule* nel settore del mercato finanziario v. S. ALVARO *et alii*, *Business judgement rule e mercati finanziari. Efficienza economica e tutela degli investitori*, *Quad. giur. Consob*, in [www.consob.it/documents/11973/201676/qg11.pdf/f000fd43-5ef0-4644-ad16-aa68348069f8](http://www.consob.it/documents/11973/201676/qg11.pdf/f000fd43-5ef0-4644-ad16-aa68348069f8).

scelta in sé, deve però controllare il percorso attraverso il quale essa è stata preferita [...]», potendo la responsabilità «essere generata dall'eventuale omissione, da parte dell'amministratore, di quelle cautele, di quelle verifiche o di quelle informazioni preventive normalmente richieste prima di procedere a quel tipo di scelta»<sup>363</sup>. Per altro verso, si è precisato che la regola della c.d. *business judgement rule* non opera allorché gli amministratori abbiano dato vita a una scelta imprenditoriale manifestamente irragionevole, ipotesi che ricorre là dove «gli atti contestati, secondo le regole dell'ordinaria diligenza professionale cui ogni amministratore è obbligato non avrebbero dovuto essere compiuti (neppure con un giudizio *ex ante*) a quelle condizioni che gli amministratori hanno accettato per loro negligenza pur potendo prevedere, sin dal momento in cui l'atto era stato compiuto, che sarebbero risultate dannose»<sup>364</sup>.

Ciò detto, occorre valutare se gli amministratori siano sanzionabili qualora si verificano dei disallineamenti o delle inefficienze nei programmi di *compliance* o nella corretta implementazione della funzione, oppure siano esenti da responsabilità in quanto coperti dall'operatività della regola della c.d. *business judgement rule*.

Sul punto, giova evidenziare che, nel settore bancario e finanziario, l'istituzione della funzione di *compliance* è obbligatoria, discendendo la stessa da norme di legge. Pertanto, sembrerebbe ragionevole ritenere che la decisione del consiglio di amministrazione di non dotarsi *tout court* di una funzione di conformità esuli dall'ambito di operatività del principio di insindacabilità delle scelte gestorie<sup>365</sup>. Una simile decisione integrerebbe la violazione di una norma che non consente alcun margine di discrezionalità agli

---

<sup>363</sup> Così Cass., 23 marzo 2004, n. 5718, in *Riv. not.*, 2004, p. 1571 ss., con nota di M. CHIRILLI, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. tra obblighi a contenuto specifico e obblighi a contenuto generico*. Conf., *ex multis*, Cass., 2 febbraio 2015, n. 1783, in *Guida dir.*, 2015, 10, p. 49; Cass., 12 febbraio 2013, n. 3409, in *Mass. Giust. civ.*, 2013. Nella giurisprudenza di merito v., tra le tante, Trib. Napoli, 20 giugno 2008, in *Giur. comm.*, 2009, 6, II, p. 1884; Trib. Milano, 29 maggio 2004, in *Giur. it.*, 2004, p. 2333.

<sup>364</sup> In questi termini Trib. Milano, 2 marzo 1995, in *Società*, 1996, p. 57. Più recentemente, il criterio di ragionevolezza viene designato quale limite all'operatività della regola della c.d. *business judgement rule* da Cass., 22 giugno 2017, n. 15470, in *Mass. Giust. civ.*, 2017, ove si precisa che «[i]n tema di responsabilità dell'amministratore di una società di capitali per i danni cagionati alla società amministrata, l'insindacabilità del merito delle sue scelte di gestione (cd. "business judgement rule") trova un limite nella valutazione di ragionevolezza delle stesse, da compiersi sia "ex ante", secondo i parametri della diligenza del mandatario, alla luce dell'art. 2392 c.c., - nel testo, applicabile "ratione temporis", anteriore alla novella introdotta dal d.lgs. n. 6 del 2003 - sia tenendo conto della mancata adozione delle cautele, delle verifiche e delle informazioni preventive, normalmente richieste per una scelta di quel tipo e della diligenza mostrata nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio connessi all'operazione da intraprendere». In argomento v. altresì A. NIGRO, *Principio di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 457 ss.

<sup>365</sup> In tal senso v. S. FULCO e M. VENTORUZZO, *o.u.c.*, p. 360.

amministratori e comporterebbe, dunque, il sorgere della relativa responsabilità *ex art.* 2392 c.c.

Viceversa, qualora la funzione in esame sia presente all'interno della struttura organizzativa dell'intermediario, risulterebbe più difficile delineare una responsabilità del *board* per l'inadeguatezza o il malfunzionamento della stessa, poiché simili aspetti rientrerebbero all'interno delle scelte gestorie rimesse alla discrezionalità degli amministratori. Potrebbero fare eccezione i casi in cui venisse accertata l'esistenza di una funzione di *compliance* meramente formale, sostanzialmente inoperosa; oppure, le ipotesi nelle quali la funzione di conformità, seppur esistente, si riveli inadeguata rispetto alla complessità della società nella quale è destinata a operare<sup>366</sup>.

Ma vi è di più. Il tema è suscettibile di essere trattato anche sotto il profilo della concreta attività svolta dalla funzione di conformità alle norme. Infatti, alla funzione di cui si discute compete un controllo di conformità a fonti eteronome e autonome applicabili all'impresa e, come si è avuto modo di sottolineare in precedenza<sup>367</sup>, ad essa spetta anche la tempestiva comunicazione al *management* di sacche di inefficienza o disallineamenti rilevati, accompagnata da adeguate proposte tendenti al ripristino della conformità normativa<sup>368</sup>.

In proposito, la verifica del grado di estensione dell'obbligo del consiglio di amministrazione di mutuare le proposte di modifica finalizzate a ristabilire la conformità normativa provenienti dalla funzione di *compliance* e di porre in essere gli opportuni correttivi in tal senso, non può che essere oggetto di una valutazione caso per caso dell'operato degli amministratori, anche alla luce del principio della c.d. *business judgement rule*. Tuttavia, qualsiasi segnalazione di non conformità da parte della funzione di *compliance* dovrebbe imporre, affinché possa escludersi una responsabilità degli amministratori, almeno una compiuta disamina delle indicazioni ricevute, nonché l'obbligo di adeguata motivazione delle ragioni che abbiano condotto alla decisione di

---

<sup>366</sup> Per approfondimenti, v. ancora S. FULCO e M. VENTORUZZO, *Responsabilità civilistiche*, cit., p. 361.

<sup>367</sup> V. *retro*, Cap. II, §§ 1 e 2.

<sup>368</sup> Per alcuni interessanti spunti di riflessione sui possibili profili di responsabilità indiretta, nel caso in cui sia assente una funzione *compliance*, per mancato afflusso all'organo amministrativo di informazioni necessarie per assumere consapevolmente determinate decisioni che si rivelino poi pregiudizievoli per la società stessa, v. S. FULCO e M. VENTORUZZO, *o.u.c.*, pp. 362-366.

discostarsi dalle indicazioni correttive proposte<sup>369</sup>. L'accertamento di tali profili non può che essere oggetto di valutazione, in concreto, da parte dell'interprete, nell'ambito del giudizio riguardante la complessiva attività gestoria.

Naturalmente, l'organo gestorio e quello di controllo potranno altresì evitare le responsabilità civilistiche derivanti dalla mancata adozione (o dal non corretto funzionamento) della funzione di *compliance* anche avvalendosi dei rimedi ordinari previsti dagli artt. 2392, comma 3, c.c.<sup>370</sup> e 2409 c.c.<sup>371</sup>.

In definitiva, per quel che concerne i profili di responsabilità «interni» alla banca o all'intermediario finanziario in conseguenza delle forme più disparate di non *compliance*, è possibile concludere nel senso che la peculiarità e la delicatezza del rischio di non conformità a presidio del quale è posta la funzione in esame, sembrerebbero poter legittimare l'interprete all'applicazione di istituti giuridici conosciuti dal sistema, seppur adeguati al tipo di controllo che essa è destinata a realizzare. In particolare, sembrerebbe possibile ipotizzare una responsabilità in capo agli amministratori, a mente dell'art. 2392 c.c., qualora la funzione di *compliance* non risulti affatto implementata, o sia presente soltanto formalmente, oppure ancora si riveli inadeguata nell'esercizio delle proprie prerogative in relazione all'ampiezza della struttura imprenditoriale nell'ambito della quale esercita il proprio potere di controllo. La responsabilità in questione riguarderebbe anche i membri del collegio sindacale, per omessa vigilanza sull'osservanza di

---

<sup>369</sup> In tal senso cfr. S. FULCO e M. VENTORUZZO, *o.u.c.*, p. 368.

<sup>370</sup> Secondo il quale «[l]a responsabilità per gli atti o le omissioni degli amministratori non si estende a quello tra essi che, essendo immune da colpa, abbia fatto annotare senza ritardo il suo dissenso nel libro delle adunanze, e delle deliberazioni del consiglio, dandone immediata notizia per iscritto al presidente del collegio sindacale». Tale rimedio, ad avviso della dottrina, risulta applicabile al caso in cui la scelta sull'implementazione della funzione di *compliance* necessiti di apposita deliberazione da parte del consiglio di amministrazione, come previsto in materia di banche e intermediari finanziari: v. S. FULCO e M. VENTORUZZO, *Responsabilità civilistiche*, cit., p. 369.

<sup>371</sup> Tale disposizione, rubricata «Denuncia al tribunale», prevede che «[s]e vi è fondato sospetto di gravi irregolarità nell'adempimento dei doveri degli amministratori e dei sindaci, i soci che rappresentano il decimo del capitale sociale possono denunciare i fatti al tribunale. Il tribunale, sentiti in camera di consiglio gli amministratori e i sindaci, può ordinare l'ispezione dell'amministrazione della società a spese dei soci richiedenti, subordinandola, se del caso, alla prestazione di una cauzione. Se le irregolarità denunciate sussistono, il tribunale può disporre gli opportuni provvedimenti cautelari e convocare l'assemblea per le conseguenti deliberazioni. Nei casi più gravi può revocare gli amministratori ed i sindaci e nominare un amministratore giudiziario, determinandone i poteri e la durata. L'amministratore giudiziario può proporre l'azione di responsabilità contro gli amministratori e i sindaci. Prima della scadenza del suo incarico l'amministratore giudiziario convoca e presiede l'assemblea per la nomina dei nuovi amministratori e sindaci o per proporre, se del caso, la messa in liquidazione della società. I provvedimenti previsti da questo articolo possono essere adottati anche su richiesta del pubblico ministero, e in questo caso le spese per l'ispezione sono a carico della società». Sul punto, occorre precisare che la dottrina ritiene esperibile siffatto rimedio anche nel caso in cui a essere censurata sia una carenza negli assetti organizzativi (e, in particolare, nel sistema dei controlli interni): in tal senso, v. C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e Business Judgment Rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 643 ss., spec. p. 652 ss.

disposizioni derivanti da norme di legge e/o statuto, nonché sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento. Qualche problema in più si porrebbe, invece, con riferimento alle ipotesi nelle quali gli amministratori scelgano di discostarsi dalle «proposte correttive» provenienti dalla *compliance* e destinate a «sanare» i disallineamenti di conformità eventualmente registrati. In tali casi, infatti, non può non tenersi conto delle prerogative (derivanti dal principio di insindacabilità delle scelte gestorie) degli amministratori, sicché occorrerebbe procedere a una valutazione da affidare in concreto all'interprete, nell'ambito della quale risulterebbe imprescindibile verificare che le ragioni che abbiano indotto l'organo gestorio a discostarsi dai «correttivi» proposti dalla funzione di *compliance* siano sufficientemente motivate e rispondano a superiori finalità di interesse imprenditoriale.

2. Nell'intento di delineare le conseguenze che la mancata o inadeguata *compliance* normativa può determinare in punto di responsabilità civile, occorre, inoltre, ragionare sulle possibili interrelazioni tra l'istituto in questione e la teoria della responsabilità sociale dell'impresa, sí da valutare, successivamente, se la mancata conformità normativa sia suscettibile di assumere qualche rilievo in termini, appunto, «sociali».

Orbene, come si è avuto modo di notare in precedenza<sup>372</sup>, tra gli aspetti rilevanti ai fini del rischio di (non) conformità presidiato dalla funzione di *compliance*, rientra anche quello relativo alla violazione di codici di autoregolamentazione<sup>373</sup>, adottati quali criteri comportamentali dalle imprese operanti nel mercato mobiliare. Inoltre, come si evince dai frequenti moniti provenienti dalle autorità europee e nazionali, la funzione in esame assume importanza cruciale nell'ottica della creazione di una cultura della conformità alle norme, contribuendo, attraverso il controllo che le è proprio, a far sì che l'attività d'impresa si svolga secondo principi di onestà, integrità e correttezza, in un contesto di

---

<sup>372</sup> V. *retro*, Cap. I, § 6 e Cap. II, § 2.

<sup>373</sup> Negli ultimi anni, a séguito di alcuni interventi del legislatore comunitario (si pensi, ad esempio, alla direttiva 2000/31/CE in tema di commercio elettronico, alla direttiva 2005/29/CE in materia di pratiche commerciali sleali tra imprese e consumatori, o, ancora, alla direttiva 2014/95/UE sulla comunicazione di informazioni non finanziarie, tutte in [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu)), si è assistito a una crescente adozione di codici di condotta da parte delle imprese, i quali contengono delle dichiarazioni di intenti e delle linee guida circa i valori e il *modus operandi* dell'impresa nei confronti degli *stakeholders*. Essi sono qualificabili come strumenti di autoregolamentazione e assumono, soprattutto, funzione deterrente, diretta alla prevenzione di atteggiamenti irresponsabili nell'attività di impresa.

aderenza alle norme intesa non soltanto in senso letterale, ma anche in un'accezione sostanziale.

A ulteriore conferma di tale assunto, può citarsi il caso, testé richiamato<sup>374</sup>, nel quale la banca olandese *ING*, nell'ambito della procedura conciliativa inerente alle accertate (e ripetute) violazioni della disciplina antiriciclaggio, dichiarava il proprio impegno a procedere a un rafforzamento della cultura della conformità alle norme e a orientare la propria attività nei confronti della clientela a principi di integrità e conformità a leggi e regolamenti.

Tali considerazioni rendono evidente il ruolo che la funzione di *compliance* è chiamata a svolgere nella prospettiva di una progressiva «responsabilizzazione» dell'impresa e dei suoi dipendenti, tanto in relazione ai canoni comportamentali interni, cristallizzati in codici di condotta, quanto a quelli aventi rilevanza esterna, nei confronti dei c.dd. *stakeholders*. Siffatto contributo alla creazione di un'attitudine imprenditoriale improntata a una «conformità responsabile», impone alcune riflessioni in materia di responsabilità sociale dell'impresa, c.d. «RSI» (*Corporate Social Responsibility – CSR*, secondo la dicitura anglosassone)<sup>375</sup>.

Una compiuta elaborazione del concetto di responsabilità appena richiamato si rinviene nel Libro Verde presentato nel luglio 2001 dalla Commissione delle Comunità Europee dal titolo «Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese»<sup>376</sup>, ove essa è definita come «l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate»<sup>377</sup>. All'interno del documento si rinvergono riferimenti alla connessione tra impresa responsabile e miglioramento della società e dell'ambiente, all'attenzione verso il rispetto dei diritti umani in materia di condizioni di salute e sicurezza sui luoghi di lavoro, alla considerazione della c.d. «RSI» in termini di investimento e non di costo, nonché a una maggiore ponderazione, nell'ambito dell'attività di impresa, dei rapporti con le parti

---

<sup>374</sup> V. *retro*, Cap II, § 7.

<sup>375</sup> Per un'attenta analisi della dimensione del fenomeno, della sua genesi e della relativa evoluzione si rinvia ad A. ADDANTE, *Autonomia privata e responsabilità sociale dell'impresa*, Napoli, 2012, *passim*, spec. p. 23 ss.

<sup>376</sup> Comm. CE, Libro Verde «Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese», Bruxelles, 18 luglio 2001, COM(2001) 366 def., in [www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com\(2001\)366\\_it.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com(2001)366_it.pdf).

<sup>377</sup> *Ivi*, § 2.20.

interessate (lavoratori dipendenti, azionisti, investitori, consumatori ecc.), secondo un approccio comportamentale improntato al dialogo sociale, che integri aspetti finanziari, commerciali e sociali.

Quello appena sinteticamente descritto, peraltro, non è che un tassello di una più ampia strategia europea finalizzata ad un incoraggiamento della cultura della c.d. «RSI», nell'ottica della promozione di uno sviluppo sostenibile<sup>378</sup>, dell'incremento della competitività e della riduzione dei rischi di impresa nel lungo periodo<sup>379</sup>. Significativamente, si afferma che affrontare il tema della responsabilità sociale delle imprese è nel loro interesse, oltre che nell'interesse della società in generale, e che un approccio strategico nei confronti di questa tematica è sempre più importante per la competitività delle imprese stesse, in quanto può portare benefici in termini di gestione del rischio, riduzione dei costi, accesso al capitale, relazioni con i clienti, gestione delle risorse umane e capacità di innovazione<sup>380</sup>.

---

<sup>378</sup> Ad avviso di P. PERLINGIERI, *Relazione conclusiva*, in AA.VV., *Mercato ed etica*, cit., p. 215 s., lo sviluppo non va parametrato secondo il Pil del Paese, ma in ragione delle risorse umane disponibili, dell'elevazione culturale e della qualità di vita e di benessere da loro raggiunte. Pertanto, secondo l'A., si impone il superamento della prospettiva dell'utilitarismo, secondo la quale benessere e sviluppo si identificherebbero con l'utilità economica; e, parallelamente, di quella del pragmatismo (quindi, del nichilismo). Contestualmente, occorre stigmatizzare la presunta incompatibilità tra etica ed economia, aderendo a una concezione di vita antropologica, cioè fondata sul valore della persona.

<sup>379</sup> Dopo la divulgazione del Libro Verde del 2001, la Commissione ha pubblicato una Comunicazione in tema di «Responsabilità sociale delle imprese: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile» [Bruxelles, 2 luglio 2002, COM(2002) 47 def., in [www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/empl/20021111/com\(2002\)347\\_IT.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/empl/20021111/com(2002)347_IT.pdf)]; successivamente, è seguita altra Comunicazione dal titolo «Il partnerariato per la crescita e l'occupazione: fare dell'europa un polo di eccellenza in materia di responsabilità sociale delle imprese», in [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu), nella quale si ribadisce che «[l]e imprese hanno un comportamento socialmente responsabile se decidono di andare oltre le prescrizioni minime e gli obblighi giuridici derivanti dai contratti collettivi per rispondere alle esigenze della società». Inoltre, il tema della responsabilità sociale delle imprese risulta centrale nell'ambito della strategia «Europa 2020», quale elemento fondamentale per garantire la fiducia a lungo termine di dipendenti e consumatori. In definitiva, nell'ottica del legislatore comunitario, l'economia di mercato deve innanzitutto essere «sostenibile»: in argomento v., diffusamente, E. CATERINI, *Sostenibilità e ordinamento civile*, cit., *passim*, spec. pp. 33 ss. e 80 ss.

<sup>380</sup> Cfr. i §§ 1.1. e 1.2. della Comunicazione sulla «Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese» [COM(2011) 681 def.], Bruxelles, 25 ottobre 2011, in [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu), ove si precisa, da un lato, che la responsabilità sociale dell'impresa può generare nuove opportunità di crescita e a creare, nel lungo termine, fiducia tra i lavoratori, i consumi e i cittadini quale base per modelli di imprenditoria sostenibile; dall'altro, che contribuire ad alleviare e conseguenze sociale dell'attuale crisi economica, compresa la perdita di posti di lavoro, fa parte della responsabilità sociale delle imprese, la quale offre un insieme di valori su cui costruire una società più coesa e su cui basare la transizione verso un sistema economico sostenibile. Facendo séguito a tale comunicazione, il Parlamento europeo ha approvato due risoluzioni d'iniziativa (entrambe del 6 febbraio 2013, in <http://www.europarl.europa.eu>), finalizzate, rispettivamente, a «Promuovere gli interessi della società e una via verso la ripresa sostenibile e inclusiva» e a favorire un «Comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile», volte a delineare le nuove misure che le imprese dovranno seguire per implementare la propria politica di *corporate social responsibility* e gli interlocutori (*stakeholders*) cui essa dovrà essere rivolta. In proposito, appare di particolare rilievo il rapporto pubblicato dalla Commissione Europea all'esito della consultazione pubblica promossa tra gli *stakeholders* nel periodo compreso tra i mesi di aprile e agosto del 2014, dal titolo «The Corporate Social Responsibility Strategy of the European Commission», in [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu), volto a recepire il giudizio degli

Preliminarmente rispetto all'analisi delle interrelazioni esistenti tra la teoria della *corporate social responsibility* e la cultura della conformità alle norme promossa dalla funzione di *compliance*, occorre intendersi, in generale, sul significato da attribuire alla nozione di «responsabilità sociale».

Come è stato osservato, la nozione di responsabilità si colloca nelle zone di confine tra i diversi àmbiti del sapere umano<sup>381</sup>. Essa trova le proprie radici nel verbo latino *spondeo*<sup>382</sup>, che richiama le idee di promessa e assunzione di un impegno nei confronti di qualcun altro, da cui il termine *respondere*<sup>383</sup>, da intendersi nel senso di garantire, assicurare il raggiungimento di un risultato. Il concetto di responsabilità implica, dunque, uno scambio di garanzie, un garantirsi reciprocamente, un promettere vicendevolmente<sup>384</sup>. Nel corso del tempo, l'evoluzione di tale nozione ha comportato una maggiore attenzione al momento «dell'essere chiamato a dar conto del proprio comportamento in rapporto ad una sanzione», piuttosto che al profilo della garanzia comportamentale reciproca<sup>385</sup>.

Dunque, la nozione di responsabilità, da declinarsi nel senso di risposta tendente a ripristinare l'ordine nel contesto delle relazioni intersoggettive, rappresenta la dimensione di valore che si sovrappone al disvalore<sup>386</sup>, incarnando la relativa regola il «polo positivo del conflitto»<sup>387</sup>. Nella sua accezione relazionale e, quindi, sociale, la responsabilità implica l'impegno a fornire una risposta adeguata alle attese della controparte e all'esigenza di riequilibrio dei rapporti<sup>388</sup>.

---

*stakeholders* sulla «Strategia 2011-14» e a promuovere una riflessione sul futuro delle politiche europee relative alla CSR.

<sup>381</sup> V. le considerazioni di G.P. CALABRÒ, *Presentazione*, in AA.VV., *La nozione di responsabilità tra teoria e prassi*, ID. (a cura di), Padova, 2010, p. XI, il quale evidenzia il carattere complesso della nozione di responsabilità, alla definizione della quale concorrono scienze quali la filosofia, l'etica e il diritto. Cfr. anche P. GIORDANO, *Responsabilità*, in AA.VV., *Filosofia del diritto. Concetti fondamentali*, U. POMARICI (a cura di), Torino, 2007, p. 521.

<sup>382</sup> Cfr. P.B. HELZEL, *La nozione di responsabilità baricentro tra etica, diritto e politica*, *ivi*, p. 14. V. pure M. BREAL e A. BAILLY, *Spondeo*, in *Dictionnaire étymologique latin*, Londra, 1970

<sup>383</sup> Per approfondimenti v. G. DEVOTO, *Respondere*, in *Dizionario etimologico*, Firenze, 1968.

<sup>384</sup> Ancora P.B. HELZEL, *o.u.c.*, p. 14.

<sup>385</sup> Cfr. U. SCARPELLI, *Riflessioni sulla responsabilità politica. Responsabilità, libertà, visione dell'uomo*, in AA.VV., *La responsabilità politica. Diritto e tempo*, R. ORECCHIA (a cura di), Milano, 1982, p. 44 s.; G.P. CALABRÒ, *o.u.c.*, p. XI s.

<sup>386</sup> In tal senso M. ZANATTA, *Figure della responsabilità nel mondo greco*, in AA.VV., *Responsabilità e comunità*, ID. e F. BIANCO (a cura di), Cosenza, 2007, p. 11.

<sup>387</sup> Il riferimento è all'insegnamento di S. RODOTÀ, *La vita e le regole. Tra diritto e non diritto*, Milano, 2012, p. 10, il quale indica il diritto come mezzo per «addomesticare» la società dei conflitti e delle contraddizioni.

<sup>388</sup> Sul punto, v. le riflessioni di A. LASSO, *Riparazione e punizione nella responsabilità civile*, Napoli, 2018, p. 18 ss., spec. p. 20. Affronta il tema dei rapporti tra responsabilità civile e responsabilità sociale anche M. GRONDONA, *La responsabilità civile tra libertà individuale e responsabilità sociale. Contributo al dibattito sui «risarcimenti punitivi»*, Napoli, 2017, spec. p. 39 ss.

Orbene, come suggerito dal termine «responsabilità sociale d'impresa», la sfera di responsabilità rilevante ai fini della presente trattazione è proprio quella attinente alle dinamiche relazionali-sociali proprie dei rapporti umani, prima ancora che contrattuali. In particolare, si avverte l'esigenza che comportamenti virtuosi attuati all'interno della struttura organizzativa dell'impresa siano proiettati anche all'esterno, nel contesto dei rapporti tra quest'ultima e gli *stakeholders*<sup>389</sup>. In altri termini, l'impresa è socialmente responsabile se agisce tenendo in debita considerazione sia gli interessi dei soggetti che con la stessa entrano in contatto (fornitori, clienti, imprese *partners*), sia quelli della comunità sociale di riferimento<sup>390</sup>. Tali considerazioni inducono a prendere atto dell'emergere di un'attitudine imprenditoriale maggiormente attenta sia agli interessi dei *partners* negoziali, sia alle ricadute sociali connesse all'operato dell'impresa, delineando un approccio comportamentale senz'altro differente rispetto al recente passato.

Infatti, la trasformazione in senso globalizzato della società moderna, l'internazionalizzazione e la sofisticazione degli scambi e il processo di integrazione dei traffici rendono necessario un mutamento di sensibilità nello studio dei meccanismi di governo dei mercati, richiamando una crescente attenzione nei riguardi di temi «etici», per lungo tempo alquanto sottovalutati soprattutto a causa del convincimento che la mano invisibile<sup>391</sup> fosse di per sé sufficiente a orientare le scelte e l'organizzazione del mercato

---

<sup>389</sup> Il concetto di *stakeholder* è stato formulato per la prima volta nel 1963 dallo Stanford Institute e designa tutti coloro i quali abbiano un interesse nell'attività di un'azienda e senza il cui sostegno un'organizzazione non sia in grado di sopravvivere. In particolare, si suole distinguere tra *stakeholders* principali e secondari. Nel novero dei primi rientrano individui e gruppi ben identificabili, vitali per il corretto funzionamento della macchina imprenditoriale: azionisti, dipendenti, fornitori, clienti e agenzie governative; i secondi coincidono con quelle categorie di soggetti in grado di influenzare o essere influenzati dall'attività dell'organizzazione, con particolare riferimento alle politiche di produzione e ai processi lavorativi: il riferimento è a gruppi di interesse pubblico, comunità locali, enti di governo, associazioni imprenditoriali, concorrenti, sindacati e anche organi di stampa. Per approfondimenti sul punto v., *ex multis*, R. FREEMAN, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Marshfield, 1984, *passim*; U. COMITE, *Responsabilità sociale e governance di impresa: aspetti etico-aziendali*, in AA.VV., *La nozione di responsabilità*, cit., p. 285 ss.

<sup>390</sup> Come è stato osservato, la responsabilità sociale compatibilizza gli interessi di tutti coloro che cooperano nell'impresa alla creazione del valore in quanto portatori di interessi specifici (capitale finanziario, capitale umano, clienti, etc.) ed è assicurata quando e se l'interesse di ciascuno è equamente reso compatibile con l'interesse di ogni altro, per cui l'impresa non ha come suo unico e principale obiettivo il profitto ma l'equa soluzione contrattuale degli interessi fra tutti gli *stakeholders*. La responsabilità sociale, in sostanza è realizzata dalle imprese i cui componenti hanno interiorizzato quei valori etici che sono alla base di un rapporto giusto con il territorio e la società. In tal senso v. U. COMITE, *ivi*, p. 283 s., nota n. 7; v. pure A. MARRA, *L'etica aziendale come motore di progresso e di successo*, Milano, 2002, *passim*.

<sup>391</sup> Il riferimento è ad A. SMITH, *The Theory of Moral Sentiments*, 1759, Part IV, Chapter I, p. 99, ove si legge: «[t]he proud and unfeeling landlord views his extensive fields and – without a thought for the wants of anyone else – imaginatively consumes himself the whole harvest that grows on them; but what of it? The homely and common proverb *The eye is larger than the belly* is exactly true of this landlord. The capacity of his stomach bears no proportion

medesimo. Orbene, al fine di comprendere le moderne dinamiche sociali in generale, e degli scambi in particolare, non sembra possibile focalizzare l'attenzione soltanto su un approccio «razionalizzante», che assume a parametro di riferimento soggettivo un *homo oeconomicus* vincolato unicamente alla tecnica e alle leggi di mercato<sup>392</sup>, ma occorre tenere presente che buona parte dei provvedimenti che pur riguardano l'economia implicano scelte di valore che non possono risiedere nelle sia pur utili, ma anguste, valutazioni della scienza economica<sup>393</sup>.

All'interno del nostro sistema, e alla luce del disegno costituzionale ad esso immanente, le «scelte di valore» testé richiamate non possono che tradursi in «scelte di valori», e, in particolare, in scelte da compiere in forza dei principi fondamentali dell'ordinamento.

Tali considerazioni ben si attagliano all'attività di impresa, in virtù dei richiami, contenuti nell'art. 41, commi 2 e 3, cost., all'utilità sociale dell'iniziativa economica privata e ai programmi e controlli opportuni per un indirizzamento dell'attività economica a fini sociali<sup>394</sup>. La massimizzazione del profitto non può essere, nel nostro sistema

---

to the vastness of his desires, and won't receive any more food than does the stomach of the lowest peasant. He has to distribute the rest among •those who elegantly prepare the little that he himself makes use of, •those who manage the palace in which this little is to be consumed, and • those who provide and service all the baubles and trinkets that have a role in the great man's way of life. Thus, all these people get through his luxury and caprice the share of the necessities of life that they would never have received • through his humaneness or his justice. The produce of the soil always maintains just about as many inhabitants as it is capable of maintaining. All the rich do is to select from the heap the most precious and agreeable portions. They consume little more than the poor; and in spite of their natural selfishness and greed, and despite the fact that they are guided only by their own convenience, and all they want to get from the labours of their thousands of employees is the gratification of their own empty and insatiable desires, they do share with the poor the produce of all their improvements. They are led by an *invisible hand* to share out life's necessities in just about the same way that they would have been shared out if the earth been divided into equal portions among all its inhabitants. And so without intending it, without knowing it, they advance the interests of the society as a whole, and provide means for the survival of the species. When Providence divided the earth among a few lordly masters, it didn't forget or abandon those who seemed to have been left out in the distribution—these too enjoy their share of all that the earth produces» [secondo corsivo aggiunto]. Il passaggio riportato è consultabile in lingua italiana: v. A. SMITH, *Teoria dei sentimenti morali*, trad. it. S. Di Pietro, Milano, 2001, p. 375 s.; l'A. svilupperà tali considerazioni in uno scritto successivo: cfr. A. SMITH, *The Wealth of Nations*, 1776, Book IV, Chapter II, Paragraph IX. Il mercato, dunque, si formerebbe spontaneamente, al punto che l'adozione di provvedimenti volti a guidarlo potrebbe persino condurre a risultati opposti rispetto a quelli attesi: v. P. SCHLESINGER, *L'autonomia privata e i suoi limiti*, cit., p. 229. Con riferimento al pensiero smithiano, discorre di elaborata teoria dei sentimenti morali, che include concetti quali prudenza, simpatia, benevolenza, che disvelano una concezione complessa delle motivazioni del comportamento umano G. CONTE, *Codici etici e attività di impresa nel nuovo spazio globale di mercato*, in *Contr. impr.*, 2006, p. 119, nota 19. In argomento v. anche P. PERLINGIERI, *Relazione conclusiva*, cit., p. 216.

<sup>392</sup> Sul punto, cfr. G. CONTE, *La disciplina dell'attività di impresa tra diritto, etica ed economia*, in AA.VV., *La responsabilità sociale dell'impresa. Tra diritto, etica ed economia*, ID. (a cura di), Roma-Bari, 2008, p. 15.

<sup>393</sup> Ancora G. CONTE, *ivi*, p. 16.

<sup>394</sup> V. *retro*, Cap. I, § 4 e Cap. II, § 3.1.

ordinamentale, l'unico criterio-guida a cui conformare l'agire imprenditoriale<sup>395</sup>. Tale assunto acquisisce, se possibile, maggiore valore nel settore di mercato in esame, alla luce della necessità di contemperare valori costituzionalmente garantiti quali la libertà d'iniziativa economica e la tutela del risparmio, quest'ultima da declinarsi come esigenza di protezione della parte debole (sia essa consumatore o altra controparte professionale) del rapporto contrattuale. Infatti, a séguito dei numerosi scandali che hanno provocato conseguenze nefaste sui risparmi di migliaia di azionisti e obbligazionisti, per la maggior parte inconsapevoli, si è generato un dirompente richiamo all'etica nella gestione degli affari<sup>396</sup> e nel governo del mercato. Tale tendenza è espressiva di un crescente bisogno di «direzione etica» della vita economica, che mette in discussione l'autoreferenzialità del mercato e la sua autonoma scala di valori fondata sull'efficienza economica<sup>397</sup>.

Dunque, nella prospettiva della costruzione di una cultura d'impresa che sia «socialmente responsabile», diviene fondamentale acquisire la consapevolezza che la società non è riducibile al mercato e alle sue regole «ontologiche» basate su ragioni meramente economiche. Pertanto, ai fini di un approccio comportamentale ossequioso dei canoni «etici» anzidetti, occorre che l'impresa garantisca la conformità alle norme giuridiche a tutti i livelli della propria attività, poiché, come è stato autorevolmente sostenuto, «[i]l “buon diritto” non si pone all'esclusivo o prevalente servizio delle ragioni economiche, ma sa contrapporsi ad esse, impedendo la mercantilizzazione della società e l'identificazione (e l'esaurimento) dei diritti civili e dei diritti umani naturali con quelli economici, siano essi di matrice proprietaria o imprenditoriale-contrattuale»<sup>398</sup>. In altri

---

<sup>395</sup> Come pure affermato da M. FRIEDMAN, *Capitalism and Freedom*, cit. *retro*, nota n. 317. Sul punto, P. PERLINGIERI, *Cultura d'impresa*, cit., p. 6, evidenzia limpidamente che «sarebbe veramente assurdo che l'attività d'impresa nel rapporto esterno – cioè nei rapporti con le altre imprese o nei rapporti con i clienti, utenti finali del prodotto dell'impresa – fosse fondata esclusivamente sulla legge economica, senza correttivi adeguati attinenti alla sicurezza, alla salute, a molti aspetti dettati nell'interesse dell'utente che poi finiscono con l'identificarsi con l'interesse dell'impresa».

<sup>396</sup> Cfr. V. BUONOCORE, *Etica degli affari e impresa etica*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 181 s.; su tali aspetti v. pure F. CAPRIGLIONE, *Cultura della responsabilità ed etica della finanza*, in AA.VV., *La responsabilità sociale dell'impresa*, cit., p. 138 ss. Ritiene che le ragioni dell'interesse dedicato dalle banche agli *stakeholders* diversi dai soci non siano ragioni etiche, bensì economiche, poiché lo sviluppo dell'impresa bancaria sul mercato risulta condizionato all'affidamento del consumatore sulla credibilità e la correttezza di quest'ultima, R. COSTI, *Banca etica e responsabilità sociale delle banche*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, p. 177; critico anche S. SCOTTI CAMUZZI, *Finanza etica ed etica della finanza. La «responsabilità sociale dell'impresa» nel settore della finanza*, in *Jus*, 2005, p. 103 ss.

<sup>397</sup> In tal senso v. P. D'ADDINO SERRAVALLE, *Prefazione*, in AA.VV., *Mercato ed etica*, EAD. (a cura di) Napoli, 2009, p. 8.

<sup>398</sup> Così P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 479 s.

termini, la conciliabilità tra interesse individuale e interesse generale consente di fornire un significativo supporto in termini morali all'economia di mercato<sup>399</sup>.

3. Ciò detto, occorre interrogarsi sulle connessioni esistenti tra la teoria della responsabilità sociale dell'impresa e l'attività tendente a garantire la conformità alle norme da parte della banca o dell'intermediario.

Ai fini dell'impostazione generale della questione, è opportuno precisare che possono esservi delle ipotesi nelle quali la libertà di iniziativa economica, concretantesi in atti di autonomia privata, risulti lesiva di interessi altrui. Tale lesione può manifestarsi ora nell'imposizione al contraente debole di condizioni che determinino un significativo squilibrio, a suo carico, dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto, ora nella determinazione di ulteriori riflessi ed esternalità negative ricadenti su soggetti terzi rispetto alla contrattazione<sup>400</sup>. Nel contesto oggetto d'analisi, ad esempio, la commercializzazione e la conseguente circolazione di un servizio di investimento non conforme alla normativa di riferimento potrebbero determinare, come già accaduto in passato, il tipico *knock on effect* capace di generare perdite finanziarie rilevanti, che ricadrebbero non soltanto sugli investitori e sui risparmiatori, ma su tutti gli attori del mercato e, più in generale, potrebbero avere un'incidenza negativa sul mercato medesimo, potenzialmente compromettendone il buon funzionamento.

Sul punto, è doveroso evidenziare che la non autosufficienza del mercato, cui si accennava in precedenza, implica la necessità di opportuni strumenti di regolazione non solo esterni<sup>401</sup>, ma anche in parte provenienti dagli stessi operatori professionali, ora sotto forma di meccanismi interni, come nel caso della funzione di *compliance*, ora di altri strumenti di *soft regulation*. È appena il caso di notare, infatti, che in un settore di mercato

---

<sup>399</sup> Cfr. P. PERLINGIERI, *Mercato, solidarietà e diritti umani*, cit., p. 92 s.

<sup>400</sup> In tal senso v. A. ADDANTE, *Autonomia privata e responsabilità sociale dell'impresa*, cit., p. 161 s.

<sup>401</sup> Sul punto, è stato autorevolmente sostenuto che, dinanzi alla crisi della c.d. *command and control regulation*, è necessario «restituire al diritto il ruolo di promozione e governo delle forze dei mercati, ruolo che da sempre gli è proprio, per ricostruire un sistema delle fonti che contempra sì l'autonomia ed il contratto quale elemento strutturale di produzione di regole oggettive, operanti, se del caso, anche al di là della ristretta cerchia dei soggetti che le pongono, ma che abbia al proprio vertice fonti esterne ai mercati che possano svolgere la loro imprescindibile funzione orientativa verso al realizzazione del modello costituzionale di giustizia sostanziale»: così F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 29.

(quale quello in cui si negoziano strumenti finanziari) ontologicamente caratterizzato da tecnicismi e frammentazione normativa<sup>402</sup>, diviene difficile ipotizzare l'esistenza nella prassi di un'unica sede di contrattazione caratterizzata da regole uniformi, stabili e ugualmente conoscibili da tutti i contraenti.

Tale situazione determina un mutamento qualitativo nel procedimento negoziale. Così si assiste, da un lato, a un progressivo indebolimento del grado di stabilità e inderogabilità che dovrebbe caratterizzare le regole poste a presidio della contrattazione<sup>403</sup>; dall'altro, a un ampliamento delle fattispecie nelle quali la scarsa trasparenza delle negoziazioni determina un inadeguato funzionamento concorrenziale del mercato<sup>404</sup>.

Dunque, per ogni manifestazione dell'*agere* imprenditoriale in generale, e nell'ambito dell'attività negoziale tra impresa e clienti in particolare, appare opportuno fare riferimento a principi in grado di assicurare, unitamente e in posizione di

---

<sup>402</sup> Nonostante il percorso intrapreso a livello sovranazionale e tendente all'armonizzazione tra le diverse discipline degli Stati membri, nell'ottica della creazione di un mercato unico europeo dei servizi finanziari, le negoziazioni in quest'ultima porzione di mercato continuano a essere regolate da un coacervo di disposizioni derivanti da fonti diverse (soprattutto di rango primario, di derivazione europea e nazionale; ma integrate anche con regolamentazioni di rango secondario, promananti dalle *Authorithies* di settore, come si è avuto modo di notare proprio con riferimento alla materia della *compliance* alle norme). In dottrina, cfr. E. CAPOBIANCO, *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, cit., p. 23, il quale evidenzia che «[l]o studio del mercato finanziario, nel quadro dei principi e delle regole che lo strutturano alla luce della reciproca osmosi con lo strumento negoziale, richiede uno sforzo responsabile dell'interprete, il quale che è chiamato a gestire anzitutto il pluralismo delle fonti» che caratterizza l'ordinamento del mercato finanziario, il quale vede oggi accrescere notevolmente la propria complessità. Peraltro, tale frammentazione è avvertita anche a livello di vigilanza: infatti, la Consob ha individuato come una delle cause della crisi del debito sovrano avvenuta nell'Area euro nel periodo 2010-2011 proprio la frammentazione del mercato finanziario unico. Ciò ha impedito alle misure di politica monetaria di generare un miglioramento delle condizioni di accesso al finanziamento per le banche dei paesi più esposti alla crisi. Inoltre, le tensioni che le banche hanno sperimentato sul fronte della redditività (in un contesto di bassi tassi di interesse), della provvista e del deterioramento degli attivi legato al peggioramento della qualità del credito, hanno ridotto la propensione degli istituti bancari a ridurre il costo dei prestiti a famiglie e imprese. Per approfondimenti v. la sezione del sito *web* della Consob dedicata alle crisi finanziarie, in [http://www.consob.it/web/investor-education/le-crisi-finanziarie#debito\\_sovrano](http://www.consob.it/web/investor-education/le-crisi-finanziarie#debito_sovrano).

<sup>403</sup> Osserva A. JANNARELLI, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, cit., p. 3 ss. che le norme relative alla contrattazione dovrebbero essere preordinate ad assicurare la certezza negli scambi e, in particolare, la prevedibilità delle conseguenze derivanti dalla violazione delle medesime. Diverso è il caso delle norme di carattere suppletivo, le quali sono finalizzate a facilitare l'attività negoziale, colmando le lacune presenti all'interno del regolamento contrattuale.

<sup>404</sup> In tal senso, ampiamente, A. JANNARELLI, *ivi, passim*; v. pure E. GABRIELLI, *I contraenti*, in AA.VV., *Il diritto europeo dei contratti d'impresa*, cit., p. 124 s.; F. DI GIOVANNI, *La regola di trasparenza*, in AA.VV., *I contratti dei consumatori*, cit., I, p. 301 ss.; D. VALENTINO, *La caducazione delle clausole vessatorie*, cit., p. 153, precisa che informazioni dettagliate e capillari non aumentano la consapevolezza degli obblighi assunti, ma anzi, disorientano il destinatario; in tal senso v. già EAD, *Obblighi di informazione, contenuto e forma negoziale*, Napoli, 1999, *passim*, spec. p. 229 ss. D'altronde, si è evidenziato che mentre la disciplina tradizionale sulla forma tende a tutelare la circolazione dei beni, quella sulla c.d. «trasparenza» mira a strutturare il mercato, contribuendo a realizzare un modello più concorrenziale: così F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 268.; sulla c.d. «ipetrofia normativa degli obblighi di disclosure» v. F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011, p. 45 ss., spec. p. 68; con specifico riferimento al settore bancario e finanziario v. le considerazioni di F. GRECO, *Informazione pre-contrattuale*, cit., p. IX ss.; ID., *Dall'informazione pre-contrattuale alla product governance: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo*, in *Riv. dir. banc.*, 2017, 10, p. 1 ss.

complementarietà rispetto alla disciplina legislativa, un procedimento contrattuale «responsabile»<sup>405</sup>. Pertanto, si registra una maggiore regolamentazione della fase relativa alla commercializzazione del bene o del servizio, unita a una particolare attenzione alle varie categorie di rischio a cui è possibile assoggettare l'acquirente<sup>406</sup>, sicché diviene imprescindibile l'attuazione di un corretto processo formativo della volontà contrattuale mediante strumenti diversi e complementari, quali l'imposizione di obblighi comportamentali specifici incidenti sull'atto negoziale (ad esempio, le numerose previsioni in materia di obblighi informativi che l'intermediario è tenuto a rendere al cliente) e il ricorso a clausole generali quali la buona fede, la correttezza, la diligenza e la lealtà. Completa il quadro la predisposizione di regole collocate al di fuori del contratto e, dunque, concernenti il piano dell'attività di contrattazione<sup>407</sup>.

La tutela privatistica in caso di violazioni delle norme nel settore di mercato in esame non è più limitata agli strumenti, azionabili *ex post*, dell'invalidità o della responsabilità, ma si estende anche al piano dell'attività, imponendo anche regole di condotta idonee a orientare l'azione degli operatori. L'attività diretta a garantire la conformità alle norme in materia contrattuale è senza dubbio espressiva della tendenza testé delineata. Grava infatti sull'intermediario finanziario, in via preventiva, l'obbligo di monitorare il procedimento formativo, garantendo la conformità alla normativa di riferimento, specialmente a quella a tutela del consumatore-cliente.

Può dirsi, dunque, che la regola giuridica (e non solo l'iniziativa volontaria) incide sul mercato, introducendo momenti «etici» tanto nella disciplina degli atti quanto in quella

---

<sup>405</sup> In tal senso, cfr. A. ADDANTE, *o.u.c.*, p. 163.

<sup>406</sup> Sull'attività di «profilatura» della clientela v. *retro*, Cap. II, § 5, nota n. 292.

<sup>407</sup> Sono indicative di tale tendenza le previsioni di obblighi informativi svincolate dal testo contrattuale: si pensi, a mo' di esempio, alla direttiva concernente i contratti negoziati fuori dei locali commerciali (Dir. 85/577/CEE) o i contratti a distanza (Dir. 97/7/CEE). Su tali temi v., diffusamente, D. VALENTINO, *Recesso e vendite aggressive*, Napoli, 1996, *passim*; EAD., *Obblighi di informazione, contenuto e forma negoziale*, cit., p. 133 ss., osserva che gli obblighi di informazione, il formalismo contrattuale e un'attenta disciplina della pubblicità ingannevole sono strumenti da coordinare per la realizzazione dell'obiettivo della tutela del consumatore; EAD., *I contratti negoziati fuori dei locali commerciali e i contratti a distanza*, in AA.VV., *I contratti dei consumatori*, I, cit., p. 659 ss.; A.C. NAZZARO, *Obblighi d'informare e procedimenti contrattuali*, Napoli, 2000, p. 166 ss.; sugli obblighi informativi v. già G. GRISI, *L'obbligo precontrattuale di informazione*, Napoli, 1990, *passim*; più recentemente cfr. ID., voce *Informazione (obblighi di)*, in *Enc. dir., Annali*, IV, Milano, 2011, p. 595 ss.; P. GALLO, *Asimmetrie informative e doveri di informazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, p. 641 ss.; R. ALESSI, *I doveri di informazione*, in AA.VV., *Manuale di diritto privato europeo*, cit., p. 391 ss.; V. BELLOMIA, *La responsabilità precontrattuale tra contrattazione civile, del consumatore e di impresa*, cit., p. 139 ss.; sugli obblighi informativi degli intermediari finanziari v., *ex multis*, M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio*, cit., p. 125 ss.; F. IUDICA, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Milano, 2011, p. 23 ss.; F. DURANTE, *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, cit., p. 104 ss.

dell'attività di impresa<sup>408</sup>. In tale ottica, la responsabilità sociale dell'impresa mira, sanzionando comportamenti scorretti e incentivando l'adozione di pratiche virtuose, a fondare e mantenere l'integrità dei mercati attraverso la protezione della parte debole, intesa in tutte le sue accezioni<sup>409</sup>.

Per di più, le interrelazioni tra l'istituto della *compliance* e la teoria della *corporate social responsibility* risultano evidenti anche sotto altro profilo, se si considera che le norme che impongono l'implementazione di siffatta funzione di conformità incidono direttamente sulla dimensione organizzativa dell'intermediario attraverso l'istituzione di un autonomo sistema di controllo interno di secondo livello.

Se così è, risulta evidente il collegamento tra l'istituto della *compliance* e la disciplina civilistica dell'adeguatezza organizzativa dell'impresa di cui all'art. 2381 c.c.<sup>410</sup>. Infatti, come è stato osservato, il dovere di costruire un assetto organizzativo adeguato comporta anche l'adozione di misure organizzative dirette a orientare l'attività d'impresa nel rispetto della legge<sup>411</sup>. La funzione di *compliance*, come si è avuto modo di notare, è esattamente preordinata al raggiungimento di tale obiettivo, in un contesto di «responsabilizzazione» preventiva, che si correla alla crescente consapevolezza, da parte del legislatore, circa l'opportunità di fornire al giudice strumenti concreti ed efficaci di

---

<sup>408</sup> In tal senso G. OPPO, *Una nota conclusiva sulla responsabilità sociale dell'impresa*, in AA.VV., *La responsabilità sociale dell'impresa*, cit., p. 278 s.

<sup>409</sup> Così A. ADDANTE, *Autonomia privata e responsabilità sociale*, cit., p. 82

<sup>410</sup> La norma, rubricata «Presidente, comitato esecutivo e amministratori delegati», così dispone: «[s]alvo diversa previsione dello statuto, il presidente convoca il consiglio di amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno, ne coordina i lavori e provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno vengano fornite a tutti i consiglieri. Se lo statuto o l'assemblea lo consentono, il consiglio di amministrazione può delegare proprie attribuzioni ad un comitato esecutivo composto da alcuni dei suoi componenti, o ad uno o più dei suoi componenti. Il consiglio di amministrazione determina il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega; può sempre impartire direttive agli organi delegati e avocare a sé operazioni rientranti nella delega. Sulla base delle informazioni ricevute valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società; valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione. Non possono essere delegate le attribuzioni indicate negli articoli 2420 *ter*, 2423, 2443, 2446, 2447, 2501 *ter* e 2506 *bis*. Gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa e riferiscono al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, con la periodicità fissata dallo statuto e in ogni caso almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate. Gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato; ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società». Per un'analisi della disposizione v. F. BARACHINI, *art. 2381, Delle società – Dell'azienda – Della concorrenza*, in *Comm. cod. civ.* Gabrielli, D.U. SANTOSUOSSO (a cura di), 2015, II, p. 91 ss.

<sup>411</sup> Così V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 5. Recentemente, sull'importanza della predisposizione di un adeguato assetto organizzativo ai fini della gestione del rischio d'impresa, v. F. DEGL'INNOCENTI, *La responsabilità di impresa. Obblighi di condotta e regimi di imputazione*, Napoli, 2019, p. 228 ss.

controllo e repressione di condotte illecite da parte delle imprese<sup>412</sup>. Non a caso, infatti, nella letteratura specialistica si discorre di *compliance* e *corporate social responsibility* alla stregua di una «visione integrata» ai fini della creazione di valore aziendale<sup>413</sup>.

Tuttavia, essendo la garanzia della conformità alle norme in materia contrattuale un obbligo imposto alle banche e agli intermediari, non sembrerebbe sufficiente limitare la relativa tutela in caso di non conformità a un mero meccanismo discrezionale di responsabilizzazione preventiva.

Si tratterebbe, invece, di porre in capo agli intermediari il dovere di proteggere il cliente dai pericoli derivanti dalla circolazione di contratti non conformi e di strumenti finanziari eccessivamente rischiosi o che investano in portafogli o fondi dalle fluttuazioni spesso estreme, i quali, come avvenuto in passato, recano nocimento all'integrità patrimoniale dei risparmiatori e alla stabilità dell'intero mercato finanziario. Infatti, all'attività diretta alla prestazione di servizi di investimento è connotato un certo grado di rischio, potenzialmente imprevedibile e difficilmente riparabile. A dimostrazione di tale ultimo assunto, è sufficiente menzionare le notevoli ricadute sistemiche e le imponenti perdite finanziarie causate all'intera economia globale di mercato dai citati scandali di inizio millennio e dalla crisi statunitense originata dai mutui *sub-prime*. Infatti, è appena il caso di ricordare che tali eventi si sono riverberati in modo dirompente sia sulla platea dei grandi investitori, sia su quella dei piccoli risparmiatori, revocando in dubbio la tenuta dell'intero sistema finanziario globalizzato.

In una prospettiva civilistica, ai fini della determinazione dei canoni comportamentali dovuti dagli intermediari e delle conseguenze in caso di deviazione da tali *standards*, non sembrerebbe potersi prescindere dal ricorso a clausole generali operanti già sin dalla fase formativa del procedimento negoziale, capaci di delineare una nuova chiave di lettura, in termini etici, dei rapporti con la clientela. In tal senso, il riferimento a concetti quali buona

---

<sup>412</sup> In tal senso, v. A. ADDANTE, *o.u.c.*, p. 106. Sui collegamenti tra controllo giudiziale sul contenuto contrattuale e funzione di *compliance* v. *retro*, Cap. II, § 5.

<sup>413</sup> V. G. ZAPPI, A. TANNO, *Corporate social responsibility e compliance in banca*, cit., p. 89 ss., ove si precisa che la *compliance* e la responsabilità sociale d'impresa convergono su un obiettivo di medio-lungo periodo, l'una come atto di intento normativo, l'altra come atto di autoregolamentazione. Entrambe sono infatti tese a rafforzare la solidità del sistema bancario affinché possa svolgere il suo ruolo tipico di intermediazione tra l'offerta e la domanda di denaro, per rispondere in modo adeguato alle aspettative legittime degli interlocutori e, in ottica macroeconomica, per alimentare lo sviluppo del Paese.

fede, correttezza, diligenza e lealtà appare quasi pleonastico<sup>414</sup>. Parallelamente, l'individuazione di forme di responsabilità sociale dell'impresa per non aver garantito la *compliance* normativa nell'ambito dell'attività negoziale con i clienti non può che implicare anche una valorizzazione dei principi di adeguatezza e precauzione nell'attività di gestione<sup>415</sup>. Esigere che gli intermediari redigano contratti conformi alle norme applicabili, garantiscano adeguati flussi informativi interni ed esterni all'impresa e controllino eventuali disallineamenti rispetto alla normativa di riferimento, proponendo tempestivamente le relative soluzioni, equivale a orientarne l'operato affinché i rischi di (non) conformità connessi all'attività di intermediazione mobiliare e le relative esternalità negative si ripercuotano in ultima analisi sul contesto sociale, provocando inefficienze nel funzionamento del mercato.

Senonché, lasciare che tali obiettivi siano perseguiti unicamente attraverso forme – seppur auspicabili – di autoregolamentazione, non sembra sufficiente, data la natura degli interessi coinvolti, ai fini di una completa tutela degli *stakeholders* e, *in primis*, dei clienti<sup>416</sup>.

---

<sup>414</sup> Similmente, seppur con riferimento all'auspicabile processo di responsabilizzazione delle imprese operanti sulla rete nei confronti degli utenti, M. D'AMBROSIO, *Progresso tecnologico, «responsabilizzazione» dell'impresa ed educazione dell'utente*, cit., p. 136 s.

<sup>415</sup> Osserva G. LICCARDO, *La postergazione legale. Profili civilistici*, Napoli, 2011, p. 144, che «[u]na inadeguata gestione societaria può arrecare danni al mercato e, più in generale, ai terzi che interagiscono con la società stessa» e che «[n]el conflitto tra terzi e soci, non possono non considerarsi le responsabilità di questi ultimi e degli amministratori rispetto alle scelte svolte nella gestione della propria società che devono essere coerenti con il principio di adeguatezza nella gestione». Sull'importanza dei principi di «adeguatezza» e «precauzione» nell'attività di gestione dell'impresa v., per tutti, V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, 2006, p. 199 ss. Il principio di precauzione è richiamato, sebbene in materia ambientale, dall'art. 191 del TFUE. Tuttavia, le sue potenzialità applicative sono ben più ampie, come testimoniato dai numerosi riferimenti al principio medesimo operati dalla Corte di giustizia: cfr., *ex multis*, Corte giust., 5 ottobre 1999, C-175/98, *Lirussi*, in *Racc.*, 1999, p. 6881; Corte giust., 21 marzo 2000, C-6/99, *Greenpeace*, *ivi*, 2000, p. 1651. Sul punto v. E. DEL PRATO, *Il principio di precauzione nel diritto privato: spunti*, in *Rass. dir. civ.*, 2009, p. 634 ss., il quale sottolinea che la dimensione del principio in parola non può essere limitata alle sole regole che lo contemplano, dal momento che, trattandosi di un principio, esso è suscettibile di operare anche là dove non sia espressamente menzionato.

<sup>416</sup> Sul punto, v., in generale, le riflessioni di A. GAMBINO, *Etica dell'impresa e codici di comportamento*, in AA.VV., *Studi in onore di Nicolò Lipari*, cit., I, p. 1109, il quale precisa che è difficile pensare che il solo richiamo alla coscienza individuale possa fondare un vincolo nell'attività dell'impresa e del suo management, se tale vincolo non è riconosciuto doveroso nella convinzione sociale e nella coscienza diffusa in un determinato periodo storico: in altri termini, se manca un controllo sociale della stessa esistenza e operatività del vincolo etico. Cfr. altresì, con riferimento al mercato mobiliare, F. CAPRIGLIONE, *I codici deontologici del settore bancario e finanziario*, in AA.VV., *Codici deontologici e autonomia privata*, G. ALPA. e P. ZATTI (a cura di), Milano, 2006, p. 83 ss.; G. CARRIERO, *Codici deontologici e tutela del risparmiatore*, *ivi*, p. 109 ss.

4. Ai fini della completa disamina delle connessioni esistenti tra la disciplina in materia di *compliance* e la teoria della c.d. «RSI», occorre verificare se dall'obbligatorietà dell'istituzione della funzione di conformità alle norme derivino eventuali forme di responsabilità, le quali abbiano anche connotazioni sociali nel senso sopra delineato, a carico di banche e intermediari. A tal proposito, appare opportuno effettuare alcune considerazioni sulla valenza giuridica dei codici di autoregolamentazione<sup>417</sup>.

È frequente, nella lettura dei codici di condotta adottati da gruppi bancari o intermediari finanziari, almeno nella parte dedicata ai rapporti con la clientela, rinvenire dei richiami all'adeguatezza della profilatura dei clienti, alla corretta selezione del grado di rischio degli investimenti proposti, alla comprensibilità dei regolamenti contrattuali e alla trasparenza informativa. In altri termini, sovente vi è l'auto-imposizione di regole comportamentali volte alla protezione dei consumatori, attraverso la determinazione unilaterale, ma giuridicamente vincolante, del grado di buona fede e di diligenza che la società si obbliga a praticare<sup>418</sup>.

Dunque, si tratta essenzialmente di stabilire se questo insieme di regole rappresenti delle mere dichiarazioni di intenti prive di coattività, le quali si collocano sul piano della doverosità extragiuridica<sup>419</sup>, oppure abbia una qualche rilevanza giuridica<sup>420</sup>. In proposito,

---

<sup>417</sup> Giova evidenziare che la giurisprudenza ha riconosciuto a tali forme di *self regulation* il carattere della giuridicità, confermandone la rilevanza sul piano dell'ordinamento: in tale prospettiva, con riferimento al codice deontologico forense, ma sulla base di un *iter* argomentativo valevole in generale, cfr. Cass., Sez. un., 20 dicembre 2007, n. 26810, in *Giust. civ.*, 2008, I, p. 2167. Per un'analisi del fenomeno e delle sue implicazioni v. già G. ALPA, *Autodisciplina e codici di condotta*, in AA.VV., *Le fonti di autodisciplina. Tutela del consumatore, del risparmiatore, dell'utente*, P. ZATTI (a cura di), Padova, 1996, p. 3 ss.; ID.-T. GALLETTO, *Codici di condotta*, in *Dig. disc. priv.*, Sez. civ., agg. VI, Torino, 2011, p. 163 ss.; F. CRISCUOLO, *L'autodisciplina. Autonomia privata e sistema delle fonti*, cit., p. 96 ss.; più recentemente v. N. LIPARI, *Fonti del diritto e autonomia dei privati*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, p. 733 ss.; G. BOSI, *Autoregolazione societaria*, Milano, 2009, p. 65 ss.; H. SIMONETTI, *Codici di autoregolamentazione e sistema delle fonti*, Napoli, 2009, p. 61 ss.; M. STRUKUL, *La variegata esperienza dei codici di condotta, tra diritto dei contratti e autodisciplina*, in *Obbl. contr.*, 2011, p. 681 ss.; F.SCA BENATTI, *L'evoluzione dei codici etici: dalla funzione promozionale alla valenza giuridica*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, I, p. 241 ss.; EAD., *I codici etici come strumento dell'impresa fra responsabilità sociale e giuridica*, in *Studium Iuris*, 2016, 5, p. 557 ss. G. CONTE, *Codici etici e attività d'impresa*, cit., p. 118 ss.; da ultimo, cfr. ID., *L'impresa responsabile*, Milano, 2018, p. 95 ss.; L. BALESTRA, *Il ruolo dei codici etici nell'autoregolamentazione del mercato*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 216 ss.

<sup>418</sup> In questi termini N. IRTI, *Due temi di governo societario (responsabilità "amministrativa" – codici di autodisciplina)*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 6, p. 699. Specularmente, nel momento in cui l'impresa assuma l'impegno di rispettare, ad esempio, l'ambiente e la salute pubblica, si sarà in presenza di condotte idonee a soddisfare interessi espressivi dei precetti costituzionali contenuti negli artt. 9 e 32 cost.

<sup>419</sup> In tal senso, ampiamente, C. ANGELICI, *Responsabilità sociale dell'impresa, codici etici e autodisciplina*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 2, p. 170 s., ad avviso del quale la rilevanza può essere rinvenuta sul diverso piano del fatto, nel senso che essi introducono elementi di fatto cui regole e doveri contemplati dall'ordinamento fanno riferimento; in questa prospettiva v. pure F. DI SABATO, *Fini sociali dell'impresa etica*, in AA.VV., *I rapporti civilistici nell'interpretazione della Corte costituzionale*, III, *Iniziativa economica e impresa*, Napoli, 2007, p. 219 ss., il quale osserva che i codici etici si rivelano come un *flatus vocis* nei rapporti tra i membri della corporazione e i terzi, in quanto

si è condivisibilmente evidenziato che là dove l'adesione ad un codice di condotta implichi l'assunzione di specifici obblighi contrattuali, la regola così autoimposta può qualificarsi come fonte di integrazione del contenuto negoziale, a mente dell'art. 1374 c.c.<sup>421</sup>.

Ma vi è di più. Opportunamente, il meccanismo di adesione a un codice di condotta è stato qualificato in termini di promessa al pubblico *ex art. 1989 c.c.*<sup>422</sup>, nella misura in cui esso si identifichi nell'impegno negoziale unilaterale, come tale vincolante, nei confronti di una platea non definita di destinatari<sup>423</sup>. L'impresa, infatti, attraverso l'adozione di un codice di comportamento, dichiara di conformarsi a determinati valori e di attenersi a precisi criteri nello svolgimento della propria attività. In particolare, essa promette una prestazione, a favore di chi si trovi in una certa situazione (o compia una determinata azione) e si impegna a garantire il rispetto di un impegno specificamente assunto (ad esempio, proporre strumenti finanziari coerenti con la tipologia di rischio del cliente), sulla base di indicazioni precise, anche ampliando le indicazioni legislative. In tali ipotesi, non sembrerebbero esserci ostacoli a considerare tale promessa come espressiva di un autonomo impegno, o, quanto meno, integrativa del contenuto negoziale, nel contesto di un rapporto di corrispettività, vertendosi in materia puramente contrattuale (bancaria o di investimento).

---

la tutela degli *stakeholders* resta affidata allo spontaneismo *conveniente* dei protagonisti del «sistema»; M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 1 ss.; recentemente, cfr. R. DI RAIMO – C. MIGNONE, *Strumenti di finanziamento al terzo settore e politiche di intervento locale nella «società inclusiva» europea. (Dalla filantropia alla finanza alternativa)*, in *Giust. civ.*, 2017, p. 54, i quali, con riferimento a concetti quali impresa etica o anche responsabile, banca o finanza etiche, codici di condotta, discorrono di «candide illusioni [...] talvolta soltanto ingenuie, altre volte dotate di una buona dose di ipocrisia; [...] coltivate nel tentativo di salvaguardare il dogma della libertà privata di iniziativa economica rispetto alla minaccia di limitazioni eteronome»; netto anche G. COTTINO, *La responsabilità degli intermediari finanziari. Un quadro ben delineato, con qualche novità e corollario*, in *Giur. it.*, 2010, p. 609, secondo il quale la prassi mostra «disinvoltata manipolazione di elementari regole di condotta» che ha «divorato risorse e distrutto condizioni e speranze di vita e di lavoro facendo a pezzettini le compunte realizzazioni sulla responsabilità sociale dell'impresa».

<sup>420</sup> Cfr., oltre agli autori già citati in nota 376, P. MONTALENTI, *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011, p. 108 s., con riguardo alla tutela dei diritti fondamentali; R. COSTI, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*, in AA.VV., *La responsabilità dell'impresa*, Milano, 2006, p. 108; R. SENIGAGLIA, *La vincolatività dei codici etici: ossimoro o sineddoche?*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2011, p. 570 s.

<sup>421</sup> Così A. ADDANTE, *Autonomia privata e responsabilità sociale dell'impresa*, cit., p. 307.

<sup>422</sup> La norma stabilisce, al primo comma, che «[c]olui che, rivolgendosi al pubblico, promette una prestazione a favore di chi si trovi in una determinata situazione o compia una determinata azione, è vincolato dalla promessa non appena questa è stata resa pubblica».

<sup>423</sup> Per tale ricostruzione, con riferimento alla responsabilità amministrativa e ai codici etici, v. N. IRTI, *Due temi di governo societario*, cit., p. 693 ss. Diversamente F.sca BENATTI, *Etica, impresa, contratto e mercato. L'esperienza dei codici etici*, Bologna, 2014, p. 180 s., per la quale l'inquadramento dei codici etici nell'alveo dell'istituto della promessa al pubblico non appare del tutto persuasivo.

Piuttosto, qualche problema si pone sul piano della tutela, poiché potrebbe osservarsi che l'effettiva azionabilità da parte del cliente che abbia subito conseguenze pregiudizievoli a séguito della violazione degli impegni assunti dall'intermediario con la promessa al pubblico sarebbe subordinata ad una serie di fattori, tra i quali la non genericità dei contenuti espressi e la previsione di adeguati strumenti di controllo. Infatti, non si è mancato di rilevare che non sempre al sistema di prescrizioni segue la definizione delle procedure di controllo e del sistema sanzionatorio<sup>424</sup>.

Sul punto, quanto meno con riferimento ai meccanismi di controllo, la situazione diviene più chiara alla luce delle riflessioni sin qui svolte sull'operatività della funzione di *compliance*, la quale, come visto, svolge un controllo interno preordinato a garantire che l'attività della banca o dell'intermediario finanziario sia conforme anche a codici di condotta e *standards* etici.

In tal senso, la determinazione delle deviazioni rispetto a canoni comportamentali dettati da forme di autoregolamentazione è demandata ad un apposito organismo di controllo interno; ciò non può che facilitare il compito del giudice nell'individuazione delle relative forme di responsabilità in caso di disallineamenti da cui derivi la violazione di norme autoimposte, la quale, a sua volta, comporti la lesione di situazioni giuridiche soggettive giuridicamente tutelate (ad esempio nell'ambito dei rapporti con la clientela), con tutte le conseguenze del caso in tema di responsabilità da inadempimento di obbligazioni assunte per mezzo dei codici di autoregolamentazione.

Dunque, essendo tali forme di *self regulation* espressive di un'attenzione dell'impresa alla sfera dell'impatto sociale della propria attività, la previsione di un apposito organismo di controllo deputato a garantire la conformità dell'attività d'impresa a siffatte norme autoimposte può essere intesa come un ulteriore passo nel cammino verso la costruzione della categoria di un'impresa «*sapiens*» in quanto socialmente responsabile<sup>425</sup>.

---

<sup>424</sup> Lo evidenzia S. SCIARELLI, *Etica e responsabilità sociale d'impresa*, Milano, 2007, p. 246 ss., il quale sottolinea che il codice si configura, talvolta, come un mero elenco di buoni propositi, la cui applicazione è demandata al buon senso dei destinatari. In questi casi, quindi, più che trattarsi di un vero e proprio codice etico, il documento aziendale rappresenta una carta dei valori che dovrebbe ispirare l'agire quotidiano delle persone che operano nell'impresa (o comunque per essa).

<sup>425</sup> L'espressione è mutuata da P. LOMBARDI, *Impresa sapiens. Evoluzione della specie*, Milano, 2000; sul punto v. altresì G. CONTE, *La disciplina dell'attività di impresa*, cit., p. 26 s., il quale precisa che «questa nuova concezione dell'impresa pare in grado di fronteggiare [...] le sfide della complessità e della competitività», nell'ottica della costruzione della «figura di un'impresa che fonda la sua attività su di una rete di soggetti responsabilizzati e su processi

Inoltre, i condivisibili dubbi concernenti l'azionabilità di pretese risarcitorie da parte degli *stakeholders* in punto di responsabilità sociale<sup>426</sup> sembrerebbero dipanarsi anche sotto altro profilo, se si prende in considerazione il ruolo assegnato alla funzione di *compliance* nell'ambito dei meccanismi di funzionamento dell'impresa. Si pensi, ad esempio, alla messa in circolazione sul mercato di strumenti finanziari che, in quanto non conformi *ab origine* alla normativa di riferimento (perché eccessivamente rischiosi in relazione alla tipologia di clienti *retail* ai quali sono stati proposti oppure poiché investono in portafogli ad alto rischio, idonei di per sé a minare la sicurezza del mercato) si rivelino dannosi per la platea degli investitori e dei risparmiatori che li hanno sottoscritti e rechino dei danni alla stabilità dell'intero mercato finanziario di riferimento. In questo caso, non è difficile scorgere dei profili di responsabilità a carico dell'intermediario, essendo la non conformità suscettibile di generare una lesione nell'affidamento riposto dagli *stakeholders* tanto sulla correttezza dei comportamenti quanto sulla veridicità delle informazioni rese.

D'altronde, con riferimento alla responsabilità dell'intermediario nell'espletamento dei servizi di investimento, si è rilevato che «la prospettiva contrattuale «[...] non è la più idonea ad affrontare il tema nella prospettiva di una tutela “di massa” [...] pertanto, non pare strano chiedersi se l'operatore finanziario può essere responsabile per esercizio di un'attività pericolosa per sua natura o per la natura dei mezzi adoperati (ex art. 2050 c.c.)»<sup>427</sup>.

Così, dal momento che tali disallineamenti nei processi atti a garantire la conformità normativa rileverebbero nei confronti di una comunità di risparmiatori e investitori, non

---

produttivi che si dipanano in un clima di fiducia e di dialogo tra le varie componenti economiche e sociali, in un meccanismo virtuoso fatto di progettualità e di sperimentazione».

<sup>426</sup> Tali criticità sono state variamente ricostruite in dottrina. Si è osservato, infatti, che la responsabilità sociale, per sua natura, mal si attaglia a pretese individuali di tipo risarcitorio, dal momento che non sarebbe in gioco la lesione di un diritto personale o patrimoniale in quanto tale direttamente esigibile dal singolo soggetto; il suo ruolo sarebbe da valutarsi in ordine all'affidamento riposto nei terzi circa la veridicità delle dichiarazioni rese dall'impresa stessa, in riferimento al suo impegno ma anche in chiave anticipatoria e preventiva della responsabilità: v. A. ADDANTE, *Autonomia privata e responsabilità sociale*, cit., p. 309; si è inoltre notato che, astrattamente, è possibile che un codice (etico o di condotta) sia adottato con lo specifico intento di rafforzare le difese della parte proponente, gravando sul fiduciante l'onere di provare che, nonostante la conformità del comportamento alla procedura, il danno subito sia imputabile al gestore: lo evidenzia G. VISENTINI, *L'etica degli affari è strumento di autoregolamentazione?*, in AA.VV., *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, Milano, 2005, I, p. 813 ss.

<sup>427</sup> Così G. DE NOVA, *La responsabilità dell'operatore finanziario per esercizio dell'attività pericolosa*, in *Contratti*, 2005, p. 709; propende per la ricostruzione del non corretto esercizio del servizio di investimento in termini di illecito extracontrattuale anche A. DI MAJO, *Prodotti finanziari e tutela del risparmiatore*, in *Corr. giur.*, 2005, p. 1286 s.

sembrerebbe privo di fondamento il richiamo allo strumento della *class action*<sup>428</sup>, azionabile dai clienti accomunati dall'evenienza di avere effettuato operazioni recanti nocimento ai propri patrimoni, sulla base dell'affidamento riposto nella competenza tecnica dell'intermediario a proporre investimenti coerenti con i relativi profili di rischio.

In tali ipotesi, di là di eventuali profili di responsabilità per inadempimento di obblighi assunti dall'intermediario e cristallizzati tanto in clausole contrattuali quanto in codici di condotta, sembrerebbero sussistere, in punto di responsabilità sociale, gli estremi per l'integrazione della fattispecie di cui all'art. 2043 c.c., in quanto la circolazione di strumenti finanziari non conformi alla normativa di riferimento sembrerebbe suscettibile di arrecare danni sistemici all'intero mercato, con conseguente svalutazione dei patrimoni di altri investitori/risparmiatori, i quali sarebbero lesi pur non essendo «parte» del contratto «non conforme»<sup>429</sup>. Infatti, è stato autorevolmente osservato che le più recenti

---

<sup>428</sup> Per M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare*, cit., p. 9, l'azione collettiva risarcitoria potrebbe rappresentare un utile tassello per favorire una riduzione del *gap* tra risparmiatori danneggiati ed intermediari. Sul tema, con specifico riferimento ai mercati finanziari, v. almeno S DI NOLA, D. PORRINI, G.B. RAMELLO, *Class action, Mercati Finanziari e Tutela dei risparmiatori*, in *Le Banche Italiane e la Finanza per lo Sviluppo. Territori, imprese e famiglie*, X rapporto sul sistema finanziario italiano, Roma, 2005, p. 459 ss.; C. PAGNI, N. JUVARA, *Class action e tutela del risparmiatore*, in AA.VV., *Tutela del risparmio, authorities, governo societario*, cit., p. 135 ss.; C. AMATUCCI, *L'azione collettiva nei mercati finanziari come strumento di governo societario. (Divagazioni in tema di responsabilità di trasparenza obbligatoria e di effettività dell'art. 2395 c.c.)*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 1336 ss.; V. SANGIOVANNI, *Class action e tutela contrattuale degli investitori*, in *Obbl. contr.*, 2010, p. 611 ss.; A. PALMIERI, *La class action da danno finanziario*, in *Danno resp.*, 2009, p. 377 ss.; F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, cit., p. 315; critico sull'opportunità delle azioni di classe/collettive nel settore dei mercati finanziari P. STELLA, *L'enforcement nei mercati finanziari*, Milano, 2008, p. 424 ss.; sull'applicazione dello strumento nell'ambito della disciplina delle pratiche commerciali sleali, ma con alcuni spunti di carattere generale v. D. VALENTINO, *Timeo danaos et dona ferentes. La tutela del consumatore e delle microimprese nelle pratiche commerciali scorrette*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 5, p. 1192 ss. e *ivi* ulteriore bibliografia sul tema.

<sup>429</sup> È appena il caso di notare che il negozio può produrre effetti anche nella sfera giuridica di soggetti che non hanno affatto partecipato alla formazione della regola contrattuale. Infatti, si è osservato che, nell'attuale sistema, appare opportuno procedere a una rivisitazione del dogma della relatività degli effetti del contratto: v., per tutti, F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 243 ss. Nella fattispecie in esame, il regolamento «non conforme» sorto *inter alios* provocherebbe conseguenze pregiudizievoli per soggetti terzi rispetto a quelli che hanno contribuito alla formazione del regolamento medesimo. Sicché il contratto in danno non rilevarebbe alla stregua di qualsiasi altro fatto illecito, poiché la sua sfera effettuale si proietterebbe come tale nel patrimonio del terzo, incidendo negativamente su quest'ultimo non solo da un punto di vista strutturale, ma anche a livello funzionale: v. ancora F. CRISCUOLO, *ivi*, p. 247 s.; peraltro, non si è mancato di accostare, opportunamente, il contratto in danno di terzi al tema dell'abuso del diritto e, in particolare, alla nozione di immeritevolezza. In questo caso, il contratto, pur valido, risulterebbe abusivo nei confronti dei terzi, e la meritevolezza potrebbe contribuire a individuare, anche con riferimento a contratti tipici, «tra gli innumerevoli movimenti dell'autonomia privata quelli che, pur non invalidati dal legislatore, sono inefficaci o causa di responsabilità nei confronti dei terzi pregiudicati nei loro interessi»: così F. DI MARZIO, *Il contratto immeritevole nell'epoca del postmoderno*, in AA.VV., *Illiceità, immeritevolezza, nullità*, ID. (a cura di), Napoli, 2004, p. 139 ss.; G. PERLINGIERI, *Profili civilistici dell'abuso tributario. L'inopponibilità delle condotte elusive*, Napoli, 2012, p. 17 s., precisa che l'abuso assurge ad una tecnica argomentativa per sindacare quelle stipulazioni nelle quali non si può discorrere di mera liceità, né di illiceità in senso proprio, ma più correttamente di non meritevolezza del comportamento o del diritto, come esercitato o posto in essere (a danno dei terzi); inoltre, si è rilevato che assai raramente le parti stipulano un contratto al solo fine di recare pregiudizio ad un terzo determinato, ma che la stipulazione determina, semmai e più spesso, semplicemente un danno riflesso ai terzi (rispetto alla vera finalità dei

tendenze evidenziano un ampliamento dei confini della responsabilità extracontrattuale in relazione al principio di solidarietà costituzionale (artt. 2 e 3 cost.); in tal senso, si è precisato che se il comportamento di un soggetto è lesivo di una situazione giuridicamente rilevante, sí da provocare un danno ingiusto, non vi sarebbe motivo di escludere che risponda colui che ha provocato la lesione<sup>430</sup>. A tal fine, indice utile alla determinazione dei confini tra condotte illecite e situazioni immuni da ogni censurabilità sotto i profili della colpevolezza e dell'antigiuridicità potrebbe essere la correttezza comportamentale<sup>431</sup>.

Nella fattispecie in esame, infatti, l'intermediario che (prima) proponga al cliente e (poi) collochi sul mercato un prodotto finanziario non *compliant* in quanto non coerente con la propensione al rischio di quest'ultimo, operazione che una corretta applicazione della normativa rilevante avrebbe invece consentito, parrebbe realizzare una condotta inquadrabile, dal punto di vista soggettivo, nell'area della colpa. Colpa sia generica, in quanto un disallineamento nel processo diretto a garantire la conformità alla normativa indicherebbe una condotta negligente da parte del personale addetto alla funzione di

---

contraenti di ottenere comunque un qualche vantaggio personale): cfr. F. LONGOBUCCO, *Profili evolutivi del principio fraus omnia corrumpit tra «contratto in frode al terzo» e «contratto in danno di terzi»*, in *Rass. dir. civ.*, 2012, p. 728; sul contratto in danno di terzi v. altresì le riflessioni di B. TROISI, *Appunti sul contratto a danno di terzi*, *ivi*, 2008, p. 719 ss.; ID., *Note critiche in tema di contratto a danno di terzi*, in *Riv. not.*, 2010, I, p. 881 ss.

<sup>430</sup> Sul punto, v. già P. PERLINGIERI, *Introduzione alla problematica della «proprietà»*, Camerino-Napoli, 1971, p. 2; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 843. D'altronde, la prospettiva polifunzionale della responsabilità civile si traduce in un approccio assiologico, che suggerisce di adeguare i mezzi della responsabilità alla nuova concezione dei rapporti, in seno ai quali la persona assume un'innegabile posizione di prevalenza: in tal senso P. PERLINGIERI, *Le funzioni della responsabilità civile*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, p. 116 ss., il quale individua una pluralità di funzioni della responsabilità civile, richiamando la funzione preventiva, compensativa, sanzionatoria e punitiva e rilevando che natura e funzione dei rimedi mutano nelle singole disposizioni e da settore a settore. Secondo l'A., ad esempio, la responsabilità di un'attività d'impresa, investita com'è di oneri di diligenza più elevati, non può che essere aggravata nelle sue conseguenze negative. In argomento v. altresì, *ex multis*, A. LASSO, *Riparazione e punizione*, cit., p. 117 ss.; G. ALPA, *La responsabilità civile. Principi*, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 2018, p. 41 ss.; ID., *Le funzioni della responsabilità civile e i danni "punitivi": un dibattito sulle recenti sentenze della Suprema Corte di Cassazione*, in *Contr. impr.*, 2017, p. 1084 ss.; M. GRONDONA, *La responsabilità civile tra libertà individuale e responsabilità sociale*, cit., p. 105 ss.; diffusamente F. QUARTA, *Risarcimento e sanzione nell'illecito civile*, Napoli, 2013, *passim*, spec. p. 199 ss.; V. FERRARI, *La funzione di garanzia nella responsabilità civile*, Napoli, 2006, p. 102 ss.; critico sulla pluralità di funzioni della responsabilità civile, nonché sulla possibilità di pervenire a un approccio di tipo assiologico al tema, M. BARCELLONA, *Trattato della responsabilità civile*, Torino, 2011, p. 3 ss. Recentemente, focalizza l'attenzione sulla polifunzionalità dell'istituto in parola la nota Cass., Sez. un., 5 luglio 2017, n. 16601, in *Danno resp.*, 2017, p. 419 ss.

<sup>431</sup> Cfr. D. POLETTI, *Responsabilità extracontrattuale da contratto e inadempimento del subcontratto*, in *Danno resp.*, 1999, p. 904, la quale sottolinea che «[i]l richiamo alla correttezza consente anzitutto di recuperare un profilo di "ingiustizia oggettiva", perché proprio attraverso tale criterio è possibile apprezzare il comportamento di mala fede nella sua obbiettiva portata di fatto lesivo» e che «emerge di fronte alla responsabilità aquiliana da contratto la capacità della correttezza di porsi al di fuori dei rapporti obbligatori»; sull'importanza della valutazione della correttezza dei comportamenti anche in tema di responsabilità civile v. pure G. VETTORI, *La responsabilità civile (agg. 1988-1996)*, diretta da G. Alpa e M. Bessone, in *Giur. sistem. dir. civ. comm.* Bigiavi, Torino, 1997, p. 565.

*compliance* e, a monte, dell'intermediario; sia specifica, poiché la non *compliance* costituirebbe di per sé inosservanza di leggi, regolamenti, ordini o discipline.

L'interesse giuridicamente rilevante, azionabile dagli investitori a séguito della condotta colposa dell'intermediario finanziario, potrebbe identificarsi con il principio della tutela del risparmio di cui all'art. 47 cost., nonché con il più ampio dovere inderogabile di solidarietà nelle relazioni intersoggettive imposto dall'art. 2 cost., la lesione dei quali concreterebbe l'ingiustizia del danno *ex art.* 2043 c.c. Tale situazione giuridica soggettiva tutelata si estrinsecerebbe nell'interesse a vedersi proposti investimenti non viziati e coerenti con il proprio profilo di rischio, adeguati (quanto meno) alla conservazione del proprio patrimonio.

Il fatto colposo (*i.e.* la commercializzazione di uno strumento finanziario non conforme, per tipologia o portafoglio d'investimento, alla normativa applicabile o al profilo di rischio del cliente) si porrebbe quale antecedente causale determinante la lesione del diritto, costituzionalmente garantito, di vedere tutelato il proprio risparmio riponendo affidamento sulla diligenza e la perizia professionali dell'intermediario. Sicché, dimostrata l'ingiustizia della lesione e il nesso di causalità, ed essendo integrato anche l'elemento soggettivo del danno arrecato al terzo nei termini appena delineati, quest'ultimo avrebbe diritto al risarcimento da valutarsi non soltanto economicamente, ma anche in termini di perdita di *chance* dal punto di vista giuridico<sup>432</sup>. A tale conclusione potrebbe pervenirsi quand'anche il regolamento «non conforme» non sia affetto da patologie negoziali, dal momento che le categorie dell'invalidità e dell'illiceità non coincidono, operando la qualificazione della prima su un piano diverso rispetto a quella della seconda<sup>433</sup>.

---

<sup>432</sup> Come rilevato da P. PERLINGIERI, *Dei modi di estinzione dell'obbligazione diversi dall'adempimento*, art. 1230-1259, in *Comm. del cod. civ.* Scialoja e Branca, Bologna-Roma, 1975, p. 156. Sul punto, cfr. recentemente Cass., ord., 12 aprile 2018, n. 9063, in *Dir. giust.*, 2018, ove si precisa che «[i]l danno patrimoniale da perdita di chance non consiste nella perdita di un vantaggio economico, ma piuttosto nella definitiva perdita della possibilità di conseguirlo. L'esistenza di tale danno, peraltro, va valutata *ex ante*, ovvero nel momento stesso in cui si verifica l'illecito. Il presupposto fondamentale del danno da perdita di chance, quindi, è l'incertezza o piuttosto l'impossibilità di poter affermare con certezza che, se non fosse intervenuto un dato comportamento illecito, il vantaggio economico si sarebbe potuto conseguire».

<sup>433</sup> In tal senso v. già L. CARRARO, *Valore attuale della massima «fraus omnia corrumpit»*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1949, p. 797 ss.; concordi sul fatto che un atto valido possa inserirsi in una fattispecie normativa di illiceità, tra gli altri, N. IRTI, *Concetto giuridico di "comportamento" e invalidità dell'atto*, *ivi*, 2005, p. 1053 ss.; G. PERLINGIERI, *Negozio illecito e negozio illegale. Una incerta distinzione sul piano degli effetti*, Napoli, 2003, p. 12 ss.; P. FEMIA, *Nomenclatura del contratto o istituzione del contrarre?*, *cit.*, p. 273.

In definitiva, oltre a presentare evidenti collegamenti con la teoria della *corporate social responsibility*, l'obbligo di garantire la conformità alle norme imposto a banche e intermediari finanziari sembrerebbe poter costituire un viatico per il superamento dei problemi di tutela – intesa nel senso della difficoltà nell'individuazione delle situazioni giuridiche soggettive azionabili collettivamente dagli interessati –, che sono connessi a una categoria giuridica ancora in attesa di compiuta elaborazione quale quella della responsabilità sociale d'impresa.

5. Inoltre, nella prospettiva della presente indagine, sembra opportuno verificare in che modo la *compliance*, in quanto funzione preordinata alla prevenzione del rischio di (non) conformità normativa, possa incidere sulla stipulazione di contratti di investimento tra intermediari finanziari e clienti, e, in particolare, sulla mitigazione di quelle tipologie di rischio che, se non adeguatamente governate, sono capaci di generare conseguenze pregiudizievoli a danno dei risparmiatori.

Orbene, di là dal dato squisitamente rimediabile, oggetto di analisi nel prosieguo della trattazione, può rilevarsi che un'eccessiva rischiosità dell'investimento rispetto al profilo dell'investitore o, comunque, la creazione di uno strumento finanziario che investa in titoli esageratamente rischiosi rispetto al mercato di riferimento per il quale sono concepiti, può avere cause e manifestazioni diverse. Si tratta di situazioni che, senza dubbio, possono essere foriere di danni a carico dei risparmiatori e dell'intero mercato regolamentato e che, per quel che qui interessa, meritano di essere approfondite sotto due diversi profili.

Per un verso, a monte, tali dinamiche distorsive possono porsi come diretta conseguenza dell'«epidemico» conflitto di interessi immanente (non solo) al settore di mercato in esame<sup>434</sup>, il che implica un agire dell'intermediario (mandatario) difforme rispetto all'interesse del cliente (mandante) nell'ambito del sottostante rapporto di

---

<sup>434</sup> Si rinvia all'attenta disamina di G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003, *passim*, il quale, al fine di sottolineare la dimensione del problema, osserva che «[i]l conflitto di interessi sta trasformando il mondo in cui viviamo, conferendogli una fisionomia che stentiamo a riconoscere. Permea l'economia, la finanza, il mercato, la politica, persino il costume. E la cosa peggiore è che in molti casi viene ormai considerato un fatto in fondo normale» (p. 14 s.).

gestione. Siffatto rapporto, secondo l'impostazione che in questa sede si ritiene di condividere, sorge attraverso la stipulazione del c.d. «contratto quadro» e, normalmente, si compone di una serie di atti successivi posti in essere dall'intermediario per conto ma non in nome del cliente, i quali sono denominati, per l'appunto, gestori (*causa mandati*). Il rapporto, a dimostrazione della delicatezza degli interessi in gioco, si estrinseca non soltanto nella (formale) cura dell'interesse altrui, ma, altresì, nella (sostanziale) gestione del patrimonio del cliente, o di parte di esso<sup>435</sup>.

Su tale questione, che investe tematiche di carattere generale, quali la disciplina del mandato (e della rappresentanza) e l'applicabilità di esse al settore del mercato finanziario, nonché dei rimedi esperibili dall'investitore, appare opportuno effettuare alcune riflessioni, senz'altro utili a delineare l'impatto della funzione di *compliance* sulle questioni connesse all'applicazione della normativa a tutela del contraente debole.

Innanzitutto, occorre precisare che la disciplina del conflitto di interessi nell'attività di intermediazione mobiliare è frutto del combinato disposto delle previsioni contenute nell'art. 21, comma 1-*bis*, Tuf<sup>436</sup>, nonché negli artt. 92 e 93 del Regolamento intermediari<sup>437</sup>, secondo le loro attuali formulazioni<sup>438</sup>.

---

<sup>435</sup> La questione della qualificazione della struttura dell'operazione di investimento ha dato àdito a un ampio dibattito dottrinale. In particolare, secondo parte della dottrina, la cui impostazione si condivide, si sarebbe in presenza di un iniziale contratto quadro attraverso il quale le parti programmano future, e non ancora definite, operazioni contrattuali di investimento, regolandone preventivamente le condizioni: in tal senso, cfr. A. LUMINOSO, *Contratti di investimento, mala gestio dell'intermediario e rimedi esperibili dal risparmiatore*, in *Resp. civ. prev.*, 2007, p. 1425; D. MAFFEIS, *I contratti dell'intermediazione finanziaria*, Torino, 2011, p. 17; F. IUDICA, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., p. 14. Dunque, anche i successivi ordini di acquisto avrebbero natura negoziale, in quanto, attraverso di essi, si opererebbe la scelta essenziale per la soddisfazione dell'interesse dell'investitore: sul punto, v., tra gli altri, A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le S.U.*, in *Contratti*, 2008, p. 393 ss., spec. p. 396; A.M. MANCINI, *La tutela del risparmio nel mercato finanziario tra culpa in contraendo e vizi del consenso*, in *Rass. dir. civ.*, 2007, p. 57 ss.; V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore*, cit., p. 896. Altra parte della dottrina, tuttavia, ritiene che la vera e propria operazione negoziale sia costituita dal «contratto quadro», inquadrabile nella figura del mandato senza rappresentanza *ex art* 1705 c.c., del quale i singoli ordni di investimento sarebbero atti meramente esecutivi: cfr. F. GALGANO, *Il contratto di intermediazione finanziaria*, in AA.VV., *Le nuove regole del mercato finanziario*, in *Tratt. dir. comm. pubbl. ec.* Galgano, ID. e F. ROVERSI MONACO (a cura di), Padova, 2009, p. 236; A. DI MAJO, *Prodotti finanziari e tutela del risparmiatore*, cit., p. 1286. Tale ultima impostazione ha trovato conferma nella giurisprudenza di legittimità: cfr. Cass., Sez. un., 19 dicembre 2008, nn. 26724 e 26725, sulle quali v. *infra*, § 7.

<sup>436</sup> Là dove si prevede che «[n]ella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori, le Sim, le imprese di paesi terzi autorizzate in Italia, le Sgr, i GEFIA non UE autorizzati in Italia, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del Testo Unico bancario e le banche italiane: a) adottano ogni misura idonea ad identificare e prevenire o gestire i conflitti di interesse che potrebbero insorgere tra tali soggetti, inclusi i dirigenti, i dipendenti e gli agenti collegati o le persone direttamente o indirettamente connesse e i loro clienti o tra due clienti al momento della prestazione di qualunque servizio di investimento o servizio accessorio o di una combinazione di tali servizi; b) mantengono e applicano disposizioni organizzative e amministrative efficaci al fine di adottare tutte le misure ragionevoli volte ad evitare che i conflitti di interesse incidano negativamente sugli interessi dei loro clienti; c) quando le disposizioni organizzative e amministrative adottate a norma della lettera b) non sono sufficienti ad assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, informano chiaramente i clienti, prima

In particolare, dall'analisi della disciplina sembra emergere che il conflitto di interessi sia accettato come condizione fisiologica del settore di mercato in esame<sup>439</sup>, al punto che le disposizioni in commento si concentrano sull'adozione di misure organizzative idonee a identificare, prevenire, gestire i conflitti di interessi, o a evitare che essi incidano negativamente sugli interessi dei loro clienti. Inoltre, qualora tali misure risultino insufficienti a evitare il rischio di conflitto che si è inteso prevenire, l'art. 21, comma 1-bis, lett. c), Tuf, apre alla possibilità che l'intermediario agisca per conto del proprio cliente in aperta situazione di conflitto di interessi, purché abbia provveduto a informare preventivamente quest'ultimo in merito a tale situazione. Sul punto, è appena il caso di notare che, tra le misure organizzative idonee alla prevenzione del rischio di conflitto, ruolo dirimente sia da attribuire alla funzione di controllo interno di conformità, la quale risulterebbe, dunque, coinvolta a pieno titolo qualora sia accertata in giudizio una situazione di conflitto di interessi che abbia cagionato dei danni ai clienti, stante il non corretto esercizio del potere di controllo ad essa attribuito.

Senonché, è doveroso riflettere sul raccordo tra la disciplina del conflitto di interessi nel mandato e quella speciale concernente il settore del mercato mobiliare. In proposito, è opportuno rilevare che già dall'analisi del sistema delineato dal codice civile e, in particolare, dalla lettera dell'art. 1394 c.c., che sancisce l'annullabilità del contratto

---

di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse nonché delle misure adottate per mitigare i rischi connessi; d) svolgono una gestione indipendente, sana e prudente e adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati».

<sup>437</sup> In particolare, l'art. 92, rubricato «Principi generali» così dispone: «[g]li intermediari mantengono e applicano disposizioni organizzative e amministrative efficaci al fine di adottare tutte le misure ragionevoli volte a evitare che i conflitti di interesse incidano negativamente sugli interessi dei loro clienti. Ai fini dell'articolo 21, comma 1-bis, lettera c), del Testo Unico, le informazioni sono fornite su supporto durevole e presentano un grado di dettaglio sufficiente a consentire al cliente, considerate le sue caratteristiche, di assumere una decisione consapevole sul servizio nel cui contesto sorge il conflitto di interesse. Gli intermediari di cui all'articolo 87 applicano gli articoli 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42 e 43 del regolamento (UE)2017/565». Il successivo art. 93, dedicato ai sistemi di remunerazione e di incentivazione e valutazione del personale, prevede tra l'altro, al comma 1, che «Nello svolgimento dei servizi di investimento, gli intermediari evitano di remunerare e di incentivare il proprio personale secondo modalità incompatibili con il dovere di agire nel migliore interesse dei clienti».

<sup>438</sup> Per un'analisi della disciplina previgente v., per tutti, F. DURANTE, *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, cit., p. 222 ss.

<sup>439</sup> Osserva G. STELLA, *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e di rappresentanza: principi generali del codice civile e disciplina speciale dei servizi di investimento*, in AA.VV., *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, cit., p. 4, che «nell'elaborazione tradizionale del concetto di conflitto di interessi nella rappresentanza (e nel mandato), il conflitto è considerato, tutto sommato, una anomalia nei rapporti fra rappresentante e rappresentato, una vera e propria devianza nell'esercizio dei poteri del rappresentante [...]. Nella disciplina dei servizi di investimento si parte dal presupposto, invece, che il conflitto di interessi sia un dato assolutamente normale, strutturale, fisiologico». Ritiene, invece, «una moda» quella di distinguere tra conflitto di interessi fisiologico e patologico D. MAFFEIS, *Il conflitto di interessi e la tutela degli investitori*, in AA.VV., *I contratti per l'impresa. Banca, mercati, società*, II, Bologna, 2012, p. 240.

concluso dal rappresentante in conflitto di interessi con il rappresentato, si evince una carenza definitoria del fenomeno<sup>440</sup>.

Pertanto, decisivo ai fini dell'individuazione del contenuto della fattispecie risulta il contributo degli interpreti. Sul punto, si osserva incisivamente che nel conflitto di interessi si è in presenza di «un potere decisionale da parte di un soggetto tenuto a perseguire un interesse pubblico o comunque non proprio, che non viene utilizzato per perseguire l'interesse per la cui soddisfazione il potere è attribuito, ma al contrario per il perseguimento di fini propri del decisore»<sup>441</sup>.

Inoltre, è principio ampiamente condiviso quello secondo cui la normativa speciale disciplini il conflitto di interessi degli intermediari finanziari sulla base di presupposti diversi rispetto a quelli indicati agli artt. 1394 ss. c.c., il che non consente un'applicazione estensiva della disciplina generale prevista dal codice civile ai contratti di intermediazione<sup>442</sup>. Ciò, si badi, non tanto sul presupposto che gli artt. 1394 e 1395 c.c. si riferirebbero all'ipotesi di conflitto nei soli negozi rappresentativi, mentre il rapporto tra intermediario e risparmiatore sarebbe incentrato, per lo più, sulla figura del mandato privo di rappresentanza. Infatti, si è condivisibilmente evidenziato che il conflitto di interessi non è configurabile soltanto nelle ipotesi di rappresentanza e gestione<sup>443</sup>, il problema ponendosi anche là dove si agisca per conto ma non in nome<sup>444</sup>, come generalmente accade nelle fattispecie di cui si discute.

Maggiormente convincente appare, invece, l'opinione che ravvisa la differenza tra le due discipline nella diversa funzione cui esse assolvono. Così, mentre la nozione di conflitto di interessi presupposta dall'art. 1394 c.c. lo è in funzione del rimedio impugnatorio consistente nell'annullabilità del contratto, quella in materia di intermediazione finanziaria risponde alla funzione della predisposizione di una serie di

---

<sup>440</sup> Evidenziano la mancata definizione legislativa del conflitto di interessi, tra gli altri, C. DONISI, *Il contratto con se stesso*, Napoli, 1982, p. 138; P. SIRENA, *Alienità dell'affare e conflitto di interessi fra rappresentante e rappresentato ex art. 1394 c.c.*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, II, p. 85; D. MAFFEIS, *Conflitto di interessi nel contratto e rimedi*, cit., p. 5 ss.

<sup>441</sup> Così U. MATTEI, *Il conflitto di interessi come categoria ordinante. Interesse di un'ipotesi di lavoro*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 248.

<sup>442</sup> V. M. NUZZO, *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento e gestione patrimoniale*, cit., p. 93 ss.; in senso conforme cfr. F. FIORDIPONTI, *Tutela del risparmio*, cit. p. 50.

<sup>443</sup> Cfr. A. LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, in AA.VV., *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, cit., p. 21 ss.

<sup>444</sup> In tal senso v. G. DE NOVA, *Gli interessi in conflitto e il contratto*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 244 s.; ID., *La rappresentanza: nozione e disciplina*, in AA.VV., *Rappresentanza e gestione*, cit., p. 17 ss.; v. anche V. ROPPO, *Le varie tipologie di conflitto di interessi e i rimedi*, *ivi*, p. 189.

precauzioni rivolte, per un'esigenza di ordine pubblico, ad assicurare l'efficienza del mercato, prima che la tutela del singolo cliente<sup>445</sup>; tutela dell'investitore che, tuttavia, come correttamente notato, non è del tutto estranea alla *ratio* sottesa alla disciplina speciale, convivendo con l'esigenza di garanzia dell'integrità e del buon funzionamento del mercato medesimo<sup>446</sup>.

Orbene, nell'ottica dell'indagine volta a delineare l'incidenza del potere di controllo interno di conformità attribuito all'intermediario nell'ambito delle relazioni negoziali tra intermediari e clienti, risulta senza dubbio degna di nota la ricostruzione che attribuisce all'intermediario finanziario la titolarità di un ufficio di diritto privato<sup>447</sup>, sulla base della considerazione che i contratti di investimento siano in realtà contratti di cooperazione, caratterizzati da un obbligo di agire nell'interesse (del cliente) che, diffusamente rinvenibile nelle previsioni del Tuf e del relativo Regolamento intermediari, risponde primariamente a un'esigenza di ordine pubblico<sup>448</sup>. Infatti, l'attività di intermediazione si

---

<sup>445</sup> V. D. MAFFEIS, *Conflitto di interessi nel contratto e rimedi*, cit., p. 481; ID., *Il conflitto di interessi e la tutela degli investitori*, cit., p. 228; contra E. LUCCHINI GUASTALLA, *L'intervento delle sezioni unite: un corretto argine ad inutili pronunce di nullità*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, p. 749 s.; per G. ALPA, *Qualche rilievo civilistico sulla disciplina dei mercati finanziari e sulla tutela del risparmiatore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, II, p. 372, «l'impianto normativo [...] è rivolto alla tutela degli interessi pubblici sottesi alle regole»; in giurisprudenza cfr. Cass., 15 marzo 2001, n. 3753, in *Foro it.*, 2002, I, c. 859, ove si afferma che «la disciplina dell'intermediazione mobiliare è posta a tutela degli interessi generali della regolarità dei mercati e della stabilità del sistema finanziario, che trascendono quelli della clientela». Contra E. LUCCHINI GUASTALLA, *L'intervento delle sezioni unite: un corretto argine ad inutili pronunce di nullità*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, p. 749 s.

<sup>446</sup> Limpidamente V. SANGIOVANNI, *Scandali finanziari: profili di responsabilità dell'intermediario*, in *Danno resp.*, 2006, p. 887, afferma che «la disciplina fa trasparire due profili: uno di diritto pubblico (stabilità, competitività e buon andamento del sistema finanziario) e uno di diritto privato (tutela degli investitori) [...] “Interesse dei clienti” e “integrità dei mercati” equivale a dire “profilo privatistico” e “profilo pubblicistico”. Questi due aspetti convivono nella materia in esame»; in argomento cfr., altresì, R. DI RAIMO, *Il «diritto privato» delle funzioni pubbliche: note sui più recenti sviluppi di una tendenza*, in AA.VV., *Studi in memoria di Vincenzo Ernesto Cantelmo*, cit., p. 683 ss.; A. LUMINOSO, *o.u.c.*, p. 45 ss.; R. COSTI, *Tutela degli interessi e mercato finanziario*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1993, p. 769 ss.; G. LA ROCCA, *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria economica e categorie civilistiche*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2009, p. 107 ss.

<sup>447</sup> In argomento, imprescindibili sono le pagine di S. PUGLIATTI, *Esecuzione forzata e diritto sostanziale*, Napoli, 1978, p. 23 ss.; ID., *Il conflitto d'interessi tra principale e rappresentante*, ora in *Studi sulla rappresentanza*, Milano, 1965, p. 87 ss.; più recentemente, v. R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato, natura del «potere» dispositivo e fondamento variabile dell'iniziativa negoziale*, in AA.VV., *I Maestri del Diritto Civile. Salvatore Pugliatti*, S. CICCARELLO, A. GORASSINI e R. TOMMASINI (a cura di), Napoli, 2016, p. 457 ss.; ID., *Fisiologia e patologie della finanza derivata*, cit., p. 66 ss.; ID., *Finanza, finanza derivata e consenso contrattuale. Osservazioni a valle delle crisi di inizio millennio*, in *Riv. dir. banc.*, [www.diritto bancario.it](http://www.diritto bancario.it), 2014, 10, p. 6 ss. D. MAFFEIS, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in AA.VV., *Swap tra banche e clienti*, ID. (a cura di), Milano, 2014, p. 9 ss.; ID., *La natura e la struttura dei contratti di investimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, p. 65 ss.; ID., *Il conflitto di interessi e la tutela degli investitori*, cit., p. 228; In giurisprudenza v. App. Milano, 18 settembre 2013, n. 3459, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 285 ss., con nota di R. DI RAIMO, *Interest rate swap, teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e che tanto basta?*

<sup>448</sup> In tal senso v. D. MAFFEIS, *o.l.u.c.*; ID., *I contratti dell'intermediazione finanziaria*, cit., p. 57, il quale discorre, in proposito, di «ordine pubblico di direzione» [corsivo originale]; sul tema v. anche ID., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter*, cit.; cfr., inoltre, G. LA ROCCA, *L'«obbligo di servire al*

concreta necessariamente in una «cooperazione», dal momento che il cliente non può che affidarsi all'intermediario al fine di effettuare operazioni di investimento sul mercato<sup>449</sup>. Inoltre, tale attività dell'intermediario deve porsi, in virtù di espressa disposizione legislativa, al servizio dell'interesse dei clienti e dell'integrità del mercato, trattandosi, dunque, di un'attività connotata funzionalmente.

Ecco che, quindi, appare corretto, relativamente all'ufficio dell'intermediario nell'ambito del settore di mercato in esame, discorrere di agire funzionale<sup>450</sup>, caratterizzato dall'alienità dell'interesse da perseguire, conformato dalla legge e orientato al servizio di interessi predeterminati e non disponibili<sup>451</sup>. L'attività dell'intermediario va valutata, pertanto, avendo riguardo al rispetto, da parte di quest'ultimo, dei canoni comportamentali previsti dall'art. 21 Tuf e, in particolare, del parametro di diligenza richiesta (che risulta particolarmente qualificata, data la professionalità del soggetto)<sup>452</sup>. Sicché, l'eventuale presenza di un conflitto di interessi va riscontrata attraverso un controllo *ex post*, sulla base dell'insuccesso dell'operazione, individuabile come conseguenza diretta e immediata (o meno) del conflitto stesso. In altri termini, occorre osservare il fenomeno del conflitto intendendolo come «risultato dell'azione», muovendo

---

*meglio gli interessi dei clienti» in Cassazione, nota a Cass., 29 dicembre 2011, n. 29864, in Foro it., 2013, I, c. 321 ss., il quale, con riferimento alle clausole generali di comportamento contenute nell'art. 21, comma 1, lett. a), Tuf, evidenzia che esse «sono funzionali ad un ben definito disegno di “ordine pubblico economico” radicato nella legislazione europea e mirante in definitiva alla tenuta stessa del sistema eco-nomico, che ha negli investimenti la sua condizione di sopravvivenza. Più precisamente, tale binomio costituisce il meccanismo giuridico attraverso il quale quel disegno di “ordine pubblico economico” si inverte nella concretezza dei singoli rapporti giuridici che si instaurano nel mercato finanziario». Tuttavia, giova precisare che non sono mancate ricostruzioni diverse del fenomeno: secondo parte della dottrina (cfr. M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, cit., p. 355; A. LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, p. 768) il conflitto di interessi costituirebbe un'applicazione della più generale regola di buona fede; altra parte della dottrina riconduce il conflitto alle clausole generali specifiche dell'attività di intermediazione quali diligenza, trasparenza e correttezza: v. G. SCOGNAMIGLIO, *Sulle regole di condotta degli intermediari finanziari (regole di condotta e regole di organizzazione; clausole generali e disposizioni particolari*, in AA.VV., *I servizi del mercato finanziario. In ricordo di Gerardo Santini*, Milano, 2009, p. 136.*

<sup>449</sup> Ancora D. MAFFEIS, *I contratti dell'intermediazione finanziaria*, cit., p. 76.

<sup>450</sup> Interessanti, in merito, le considerazioni di P. SPADA, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 848, il quale osserva che «nella prospettiva della funzione l'autonomia privata si articola in una modalità libera e in una modalità funzionale» [corsivi originali]. In argomento v. pure S. PUGLIATTI, *Il conflitto di interessi*, cit., p. 87 ss.; P. FERRO-LUZZI, *L'impresa*, in AA.VV., *L'impresa*, Milano, 1985, p. 19 ss.; R. DI RAIMO, *Autonomia privata e dinamiche del consenso*, cit., p. 69 ss., nota n. 169. In giurisprudenza cfr. App. Trento, 5 marzo 2009, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>451</sup> Cfr. R. DI RAIMO, *Interest rate swap*, cit., p. 316; ID., *Fisiologia e patologie della finanza derivata*, cit., p. 66 ss.; ID., *Spunti su metodo assiologico e categorie (e schemi) tradizionali dell'autonomia negoziale*, in AA.VV., *Temi e problemi della civilistica contemporanea*, P. PERLINGIERI (a cura di), Napoli, 2005, p. 347 ss.

<sup>452</sup> Cfr., *ex multis*, Cass., 29 gennaio-17 febbraio 2009, n. 3773, in *Danno resp.*, 2009, p. 503, la quale evidenzia che «[i]n materia di responsabilità nei contratti di intermediazione finanziaria, non si tratta di decidere aprioristicamente dove collocare il rischio insito nelle operazioni di investimento in strumenti finanziari, posto che il rischio è ovviamente assunto dall'investitore. Si tratta, invece, di accertare se l'intermediario abbia diligentemente adempiuto alle obbligazioni scaturenti dal contratto di negoziazione».

da tale risultato onde verificare se l'intermediario abbia servito al meglio l'interesse del cliente oppure no, realizzando, invece, un interesse proprio o di terzi<sup>453</sup>.

In questa prospettiva, l'intermediario diviene, per volontà del legislatore, stante la scelta di politica generale volta all'ampliamento del mercato degli strumenti finanziari<sup>454</sup>, «un guardiano dell'integrità dei mercati» alla stregua di un titolare di un ufficio di diritto privato<sup>455</sup>.

A ben vedere, l'analizzata disciplina della funzione di *compliance* può fornire uno spunto per avvalorare questa impostazione, sebbene si comprendano i rilievi in merito all'idoneità di misure organizzative interne a neutralizzare condotte dell'intermediario indirizzate a perseguire un interesse proprio, ledendo l'interesse dell'investitore in spregio alle regole comportamentali impostegli<sup>456</sup>.

Infatti, se si accoglie l'idea che la funzione di *compliance* costituisca una forma di *enforcement* interno idonea a sostituire in larga parte (anche se non del tutto), le attività di *enforcement* effettuate dalle autorità statali<sup>457</sup>, le quali, per ragioni primariamente improntate all'efficienza, tendono a delegare, in prima battuta, il compimento del

---

<sup>453</sup> In tal senso v. D. MAFFEIS, *Conflitto di interessi nel contratto e rimedi*, cit., p. 10 ss., spec. p. 136 ss. È opportuno precisare che altra parte della dottrina ha ricostruito diversamente il conflitto di interessi che conduce all'annullabilità del contratto ex art. 1394 c.c. In particolare, secondo un primo orientamento, il conflitto è inteso come situazione antecedente alla stipula di un contratto o, comunque, al compimento di un'attività (E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, II ed., Napoli, 1994, p. 587 ss.; P. SCHLESINGHER, in A. TORRENTE e P. SCHLESINGHER, *Manuale di diritto privato*, XVI ed., Milano, 1999, p. 216 ss.); altro orientamento focalizza l'attenzione sull'azione, come effettiva deviazione del potere dallo scopo, a prescindere dalla conclusione di un contratto pregiudizievole (in tal senso S. PUGLIATTI, *Il conflitto di interessi*, cit., p. 137 ss.; C. DONISI, *Il contratto con se stesso*, cit., p. 148); infine, altra parte della dottrina intende il conflitto di interessi come risultato dell'azione, da apprezzarsi alla luce del contratto concluso, i cui effetti, a causa dell'incidenza dell'interesse in conflitto, risultino pregiudizievole per l'altro contraente (F. MESSINEO, *Il contratto in genere*, I, Milano, 1973, p. 259 ss. Per un'ampia revisione del panorama dottrinale, anche in chiave critica, v. D. MAFFEIS, *o.u.c.*, p. 75 ss.

<sup>454</sup> V. ancora D. MAFFEIS, *I contratti dell'intermediazione finanziaria*, cit., p. 50; sul punto, cfr. atresi F. DENOZZA, *I conflitti di interesse nei mercati finanziari e il risparmiatore "imprenditore di se stesso"*, in AA.VV., *I servizi del mercato finanziario*, cit., p. 142.

<sup>455</sup> Sempre D. MAFFEIS, *Il conflitto di interessi e la tutela dell'investitore*, cit., p. 232; ID., *o.u.c.*, p.54; ID., *Dopo le sezioni unite: l'intermediario che non si astiene restituisce al cliente il denaro investito*, in *Contratti*, 2008, p. 555 ss. Nella giurisprudenza di merito, particolarmente significativa è Trib. Novara, 9-10 gennaio 2006, n. 14, in *Giur. mer.*, 2006, p. 1399, ove si precisa che la corretta interpretazione delle preferenze di investimento dei risparmiatori e la ponderata valutazione dei rischi da parte degli interessati consentono di ridurre l'alea connessa agli investimenti entro il limite connotato all'operatività del mercato dei valori mobiliari, elidendo, almeno in linea tendenziale, il rischio non necessario ed evitando che questo sia addossato in modo inconsapevole al risparmiatore.

<sup>456</sup> Sul punto, v. S. FORTUNATO, *Conflitto di interessi e disciplina degli inducements*, cit., p. 151, il quale manifesta il «sospetto che [la] proliferazione di regole organizzative costituisca uno strumento di deresponsabilizzazione degli intermediari, nella misura in cui possa apparire sufficiente il rispetto delle [...] procedure al fine di esonerarsi da responsabilità in caso di danno al cliente»; *tranchant* D. MAFFEIS, *o.u.c.*, p. 241, ad avviso del quale l'idea che gli effetti di condotte volontariamente dirette a perseguire interessi propri degli intermediari possano essere neutralizzabili per il tramite di misure organizzative, «[...] sponsorizzata in maniera strisciante dai numerosi commenti suadenti e soporiferi che esaltano pretese virtù della *compliance* – non è tanto discutibile nel merito, quanto comica» [corsivi originali].

<sup>457</sup> V. *retro*, Cap II, § 6.

controllo di conformità normativa all'intermediario medesimo, non può che rafforzarsi la ricostruzione in base alla quale quest'ultimo è titolare di un ufficio di diritto privato funzionalmente preordinato al servizio dell'interesse dei clienti e dell'integrità del mercato.

Sicché, le tendenze regolatorie che pongono, in maniera crescente, l'accento sul tema della *compliance* e dei controlli preventivi di conformità alle norme (segnatamente di quelle a tutela del contraente debole), sembrerebbero deporre in favore di una visione dell'intermediario quale soggetto agente sul mercato investito del compito di perseguire in via istituzionale (anche) obiettivi di ordine pubblico economico delegati, in ragione di scelte di politica del diritto, dai legislatori. Siffatti obiettivi sarebbero perseguiti, *in primis*, garantendo, attraverso strutture organizzative interne adeguate allo scopo, il rispetto continuativo della normativa applicabile, a tutela degli investitori e del corretto funzionamento del mercato.

Così, parrebbe che l'intermediario finanziario risulti affidatario di un ufficio di diritto privato anche in virtù dell'operatività, al suo interno, di una funzione preordinata a garantire la conformità del suo *agere* alla normativa rilevante.

Per di più, potrebbe ipotizzarsi la sussistenza della titolarità dell'ufficio medesimo anche in capo alla stessa funzione di *compliance*, poiché sembrerebbero sussistere gli elementi costitutivi.

Innanzitutto, essa realizza attività di «cooperazione necessaria» all'intermediario al fine di orientarne la condotta sul mercato e nei rapporti con i clienti al rispetto (della lettera e dello spirito) delle norme applicabili; inoltre, come si è evidenziato, l'attività di *compliance* è sottoposta a norme di eteroregolamentazione sia di rango primario sia secondario<sup>458</sup>; ancora, come si è visto, essa risulta soggetta a controlli esterni ad opera delle *Authorities*<sup>459</sup>. Sicura, dunque, appare la rilevanza della funzione con riferimento alla tematica in esame, essendo una *compliance* inadeguata senz'altro capace di alimentare situazioni di conflitto di interessi foriere di danni a carico dei risparmiatori. Infatti, come si è notato in precedenza<sup>460</sup>, alla funzione di *compliance* spetta un diffuso

---

<sup>458</sup> V. *retro*, Cap. I, §§ 5 ss.

<sup>459</sup> V. *retro*, Cap. II, §§ 3 ss.

<sup>460</sup> V., in particolare, *retro*, Cap. II, § 2.

potere di controllo (interno) sugli atti e sui comportamenti dell'intermediario, nell'ottica della garanzia dell'aderenza di questi ultimi alle norme applicabili. Tale potere di controllo, se non correttamente esercitato alla luce della funzione cui è preordinato, potrebbe ben generare situazioni di «abuso», inteso nel senso di effettiva deviazione del potere rispetto allo scopo per il quale esso è attribuito<sup>461</sup>.

6. Per altro verso, a valle della «filiera» del prodotto finanziario, un rischio di (non) conformità non adeguatamente governato potrebbe riverberarsi sulle caratteristiche intrinseche del prodotto e, quindi, del contratto di investimento sottoscritto, connotandone in concreto il dato funzionale e determinando un'alterazione causale dell'operazione, suscettibile di essere valutata negativamente nell'ambito di un giudizio di meritevolezza<sup>462</sup> degli interessi perseguiti.

---

<sup>461</sup> Per tale chiave di lettura del concetto di «abuso» del potere cfr., tra gli altri, C. DONISI, *Il contratto con se stesso*, cit., p. 148; nella manualistica v. P. PERLINGIERI e P. FEMIA, *Abuso ed eccesso della situazione soggettiva*, in P. PERLINGIERI et al., *Manuale di diritto civile*, Napoli, 2017, p. 97, ove l'abuso è definito come «[...]l'esercizio contrario o comunque estraneo, deviato o anomalo rispetto alla funzione della situazione soggettiva», configurandosi, pertanto, «quando il comportamento concreto non è giustificato dall'interesse che la situazione garantisce e tutela».

<sup>462</sup> La letteratura sul controllo di meritevolezza assume proporzioni vastissime. Cfr., su diverse posizioni, F. MESSINEO, *Contratto innominato*, in *Enc. dir.*, X, Milano, 1962, p. 107; G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1968, p. 345 ss.; ID., *Ancóra in tema di meritevolezza dell'interesse*, in *Riv. dir. comm.*, 1979, I, p. 8 ss.; G. BENEDETTI, *Dal contratto al negozio unilaterale*, Milano, 1969, p. 76 s.; F. GAZZONI, *Atipicità del contratto, giuridicità del vincolo e funzionalizzazione degli interessi*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, I, p. 52 ss.; V. SCALISI, *Negozio astratto*, in *Enc. dir.*, XVIII, Milano, 1978, p. 73; ID., *Autonomia privata e regole di validità: le nullità conformative*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, I, p. 735 ss.; U. MAJELLO, *I problemi di legittimità e di disciplina dei negozi atipici*, *ivi*, 1987, I, p. 495; M. COSTANZA, *Meritevolezza degli interessi ed equilibrio contrattuale*, in *Contr. impr.*, 1987, p. 423 ss.; F. GALGANO, *Il negozio giuridico*, 2<sup>a</sup> ed., in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu, Messineo e Mengoni, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2002, p. 99 ss.; A. GENTILI, *Merito e metodo nella giurisprudenza sulle cassette di sicurezza: a proposito della meritevolezza di tutela del contratto «atipico»*, in *Riv. dir. comm.*, 1989, I, p. 221 ss.; A. GUARNERI, *Meritevolezza dell'interesse ed utilità sociale del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, I, p. 799 ss.; ID., *Meritevolezza dell'interesse*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ.*, XI, Torino, 1994, p. 324 ss.; M. GAZZARA, *Considerazioni in tema di contratto atipico, giudizio di meritevolezza e norme imperative*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 55 ss.; G. ALPA, *La causa e il tipo*, in *I contratti in generale*, a cura di E. Gabrielli, V, I, Torino, 1990, p. 574 ss.; F. DI MARZIO, *Il contratto immeritevole nell'epoca del postmoderno*, cit., p. 119 ss.; G. SICCHIERO, *La distinzione tra meritevolezza e liceità del contratto atipico*, in *Contr. impr.*, 2004, p. 545 ss.; C. CASTRONOVO, *Autonomia privata e costituzione europea*, in *Eur. dir. priv.*, 2005, p. 39 ss.; S. MAZZAMUTO, *Note minime in tema di autonomia privata alla luce della Costituzione europea*, *ivi*, 2005, p. 53 ss.; E. NAVARRETTA, *Causa e giustizia a confronto: prospettive di riforma*, in AA.VV., *Atti del convegno per il cinquantenario della Rivista*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, I, p. 416 ss.; G. AMADIO, *Il terzo contratto. Il problema*, in AA.VV., *Il terzo contratto*, G. GITTI e G. VILLA (a cura di), Bologna, 2008, p. 10 ss.; A. ZOPPINI, *Autonomia contrattuale, regolazione del mercato, diritto della concorrenza*, in AA.VV., *Diritto civile*, diretto da N. Lipari e P. Rescigno, coordinato da A. Zoppini, III, 2, Milano, 2009, p. 67 ss.; R. SACCO, voce *Interesse meritevole di tutela*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ., agg.*, IV, Torino, 2009, p. 318 ss.; M. BIANCA, *Alcune riflessioni sul concetto di meritevolezza degli interessi*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, I, p. 789 ss.; S. POLIDORI, *Il controllo di meritevolezza sugli atti di autonomia negoziale*, in AA.VV., *Fonti, metodo e interpretazione*, cit., p. 391 ss.

In argomento, utili spunti provengono proprio dalla casistica in materia di intermediazione finanziaria<sup>463</sup>. Infatti, il controllo di meritevolezza è adoperato dalla giurisprudenza, limitatamente al tema oggetto di indagine, nell'ambito del giudizio su alcuni piani di investimento proposti ai risparmiatori nell'ottica della realizzazione di finalità previdenziali. Si tratta di operazioni economiche particolarmente complesse ma unitarie, le quali, spesso attraverso l'istituto del collegamento negoziale<sup>464</sup>, combinano tra loro più modelli contrattuali disciplinati dall'ordinamento giuridico e, perciò, tipici<sup>465</sup>.

In particolare, la giurisprudenza evidenzia che, in simili casi, tale causa unitaria risulta «non meritevole di tutela, poiché il contratto in esame concentra l'alea nella sfera giuridica del risparmiatore, garantendo alla banca di autofinanziarsi attraverso la vendita di prodotti ad essa interamente riconducibili ed attraverso il tasso di interesse applicato al finanziamento, mentre il margine di redditività del tutto aleatorio attribuito al cliente è interamente affidato alla parte contrattuale, che ha già ottenuto il doppio vantaggio ad essa derivante dall'operazione e sul cui operato il cliente non può esercitare un effettivo controllo»<sup>466</sup>. Da tali considerazioni si desume, *in primis*, che un'efficace delibazione di meritevolezza non possa essere effettuata valutando singolarmente i singoli negozi

---

<sup>463</sup> Per un'analisi dell'impatto diretto della meritevolezza in ambito finanziario alla luce della recente casistica v. I. MARTONE, *Il giudizio di meritevolezza. Questioni aperte e profili applicativi*, Napoli, 2017, p. 43 ss.

<sup>464</sup> Sull'unitarietà della causa dei contratti collegati v. G.B. FERRI, *Causa e tipo*, cit., p. 354; sul fenomeno del collegamento negoziale v. già R. SCOGNAMIGLIO, voce *Collegamento negoziale*, in *Enc. dir.*, VII, Milano, 1970, p. 375 ss.; G. SCHIZZEROTTO, *Il collegamento negoziale*, Napoli, 1983, p. 5 ss.; cfr. inoltre, tra gli altri, G. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, Milano, 1999, p. 1 ss.; F. MAISTO, *Il collegamento volontario tra contratti nel sistema dell'ordinamento giuridico. Sostanza economica e natura giuridica degli autoregolamenti complessi*, Napoli, 2000, p. 13 ss.; ID., *Sulla struttura del collegamento funzionale tra contratti*, nota a Cass., 18 luglio 2003, n. 11240, in *Rass. dir. civ.*, 2005, p. 512 ss.; V. BARBA, *La connessione tra i negozi e il collegamento negoziale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2008, pp. 791 ss. e 1167 ss.; R. SACCO, *Contratto collegato*, in *Dig. disc. priv.*, Sez. civ., agg., VI, Torino, 2011, p. 238 ss.; C. CREA, *Connessioni tra contratti e obblighi di rinegoziare*, Napoli, 2013, p. 10 ss.

<sup>465</sup> Il riferimento è ai noti piani di finanziamento denominati «My way» e «4 you», che realizzano la combinazione di tre negozi: il mandato ad acquistare un prodotto finanziario (c.d. «contratto quadro») nella specie titoli obbligazionari o quote di fondi comuni di investimento; un contratto di mutuo, finalizzato all'acquisto dei suddetti titoli; la costituzione di un pegno sui prodotti finanziari comperati a garanzia della restituzione del credito mutuato. Sulla immeritevolezza dell'operazione contrattuale, strutturata mediante negozi collegati, perché rivelatasi ad alto rischio per il cliente, v., *ex multis*, nella giurisprudenza di legittimità, Cass., 3 maggio 2017, n. 10708, in *Guida dir.*, 2017, 29, 67; Cass., 10 novembre 2015, n. 22950, in *Società*, 2016, p. 721 ss., con nota di M. COSTANZA, *For you for nothing o immeritevolezza*; Cass., 30 settembre 2015, n. 19559, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, p. 137, con nota di A. TUCCI, *Meritevolezza degli interessi ed equilibrio contrattuale*. Nella giurisprudenza di merito v., nel senso dell'immeritevolezza delle operazioni in questione, Trib. Pisa, 4 marzo 2015, n. 279 in *Dejure online*; Trib. Lucca, 9 aprile 2014, n. 562, *ivi*; Trib. Napoli, 22 gennaio 2013, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, II, p. 563; nel senso della meritevolezza cfr., invece, Trib. Santa Maria Capua Vetere, 21 novembre 2012, *ibid.*; Trib. Salerno, 4 novembre 2014, in *Corti Salernitane*, 2017, 1-2, p. 157 ss.

<sup>466</sup> Testualmente App. Napoli, 10 marzo 2013, n. 1053, in *Foro nap.*, 2015, p. 513, con nota di S. POLIDORI, *Investimento ad alto rischio e tutela del cliente: nullità per immeritevolezza dell'operazione*, il quale sottolinea che nel caso di specie vi è una irragionevolezza del riparto dell'alea contrattuale (p. 532).

collegati<sup>467</sup>; in secondo luogo, che l'ordinamento non può ritenere meritevole l'unitaria operazione economica poiché lesiva delle finalità di tutela del risparmio garantite dall'art. 47 cost.<sup>468</sup>.

Così, da un lato, si registra una tendenza verso il superamento tanto dell'impostazione che limita l'operatività del controllo di meritevolezza ex art. 1322, comma 2, c.c., ai contratti atipici<sup>469</sup>, quanto di quella che identifica quest'ultimo con il giudizio di liceità di cui all'art. 1343 c.c.<sup>470</sup>. Dall'altro, si attribuisce precipua rilevanza alla specifica operazione economica posta in essere dai contraenti, rintracciandone «in concreto» la

---

<sup>467</sup> Valutazione atomistica che, invece, aveva condotto Cass., 21 settembre 2012, n. 16049, in *Rep. Foro it.*, 2013, voce *Contratto in genere*, n. 321, a esprimersi nel senso della meritevolezza dell'operazione. Sulla necessità di una valutazione globale dello scopo perseguito dall'intero regolamento al fine di verificarne la rispondenza ai canoni ordinali cfr. già, in generale, G. PALERMO, *Funzione illecita e autonomia privata*, Milano, 1970, p. 147 ss.; con riferimento al mercato finanziario v., di recente, R. DI RAIMO, *Dopo la crisi, come prima e più di prima*, cit., p. 33 ss.

<sup>468</sup> In tal senso S. POLIDORI, *Il controllo di meritevolezza*, cit., p. 399. In argomento v. altresì I. PRISCO, *Squilibrio del regolamento e immeritevolezza del contratto*, cit., p. 354; G. BERTI DE MARINIS, *L'«incostituzionalità» del contratto immeritevole*, cit., p. 572. In giurisprudenza cfr. Trib. Napoli, 15 aprile 2009, in *Dir. giur.*, 2009, p. 433, con nota di A. SCOTTI, *Una problematica ipotesi di nullità di contratti collegati per insussistenza di un interesse meritevole di tutela. Una possibile alternativa: la buona fede quale strumento di controllo dell'equilibrio contrattuale nei contratti del mercato finanziario*.

<sup>469</sup> In giurisprudenza, fra le prime, cfr. App. Salerno, 30 settembre 2009, n. 836, in AA.VV., *L'«interpretazione secondo Costituzione» nella giurisprudenza. Crestomazia di decisioni giuridiche*, II, cit., p. 245 ss., con nota di I. PRISCO, *Squilibrio del regolamento e immeritevolezza del contratto*; v. anche App. Napoli, 10 marzo 2013, n. 1053, cit.; di recente, assoggettano ad autonomo vaglio di meritevolezza clausole inserite in contratti tipici, tra le altre, Cass., 19 giugno 2009, n. 14343, in *Rass. dir. civ.*, 2011, p. 992, con nota di G. CASO, *Fondamento costituzionale del dovere di ospitalità e conformazione dell'autonomia privata*; Cass., Sez. un., 6 maggio 2016, n. 9140, in *Foro it.*, 2016, I, c. 2014, in tema di pattuizione *claims made* nell'ambito di un contratto di assicurazione; Cass., 22 luglio 2015, n. 15370, in *Rep. Foro it.*, 2015, voce *Contratto in genere*, n. 294, in materia di clausola di indicizzazione relativa a un contratto di mutuo. Evidenzia la necessità di una lettura congiunta dei due commi dell'art. 1322 c.c., con la conseguenza di estendere il controllo di meritevolezza *ivi* previsto anche ai contratti tipici, P. PERLINGIERI, *In tema di tipicità e atipicità dei contratti*, in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato*, cit., p. 389 ss.; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 346 ss.; O. CLARIZIA, *Valutazione della causa in concreto e superamento del tipo legale*, in AA.VV., *L'«interpretazione secondo Costituzione» nella giurisprudenza. Crestomazia di decisioni giuridiche*, II, cit., p. 345 ss. In tale prospettiva v. altresì i recenti contributi di A. FEDERICO, *Tipicità e atipicità dei contratti*, in AA.VV., *L'incidenza della dottrina sulla giurisprudenza nel diritto dei contratti*, C. PERLINGIERI e L. RUGGERI (a cura di), Napoli, 2016, p. 165 ss.; A. FACHECHI, *Il problema della disciplina applicabile tra tipicità e atipicità contrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2016, p. 1185 ss.

<sup>470</sup> In tale direzione, in giurisprudenza, cfr. *ex multis* Cass., 24 maggio 2016, n. 10710, in *Rep. Foro it.*, 2016, voce *Titoli di credito*, n. 4; in dottrina, v. già G. GORLA, *Il contratto. Problemi fondamentali trattati con il metodo comparativo e casistico*, I, *Lineamenti generali*, Milano, 1954, p. 199 ss.; A. GUARNERI, *Meritevolezza dell'interesse*, cit., p. 327; ID., *Meritevolezza dell'interesse e utilità sociale del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, I, p. 799 ss.; M. GAZZARA, *Considerazioni in tema di contratto atipico*, cit., p. 55 ss.; G.B. FERRI, *Causa e tipo*, cit., p. 406 ss.; ID., *Meritevolezza dell'interesse e utilità sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1971, I, p. 81 ss.; ID., *Ancora in tema di meritevolezza dell'interesse*, cit., p. 1 ss.; più recentemente ID., *Motivi, presupposizione e l'idea di meritevolezza*, in *Eur. dir. priv.*, 2009, p. 331 ss.; G. SICCHIERO, *La distinzione tra meritevolezza e liceità*, cit.; V. ROPPO, *Il contratto*, 2<sup>a</sup> ed., Milano, 2011, p. 403; riconosce al giudizio di meritevolezza una «modesta rilevanza» A. CATAUDELLA, *I contratti. Parte generale*, 4<sup>a</sup> ed., Torino, 2014, p. 236; v. pure F. GAZZONI, *Atipicità del contratto*, cit., p. 62 ss. In diversa prospettiva, nel senso dell'autonomia dei due giudizi cfr. *ex multis*, Cass., 19 giugno 2009, n. 14343, cit.; Cass., 8 febbraio 2013, n. 3080, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 1295 ss.; Cass., 10 novembre 2015, n. 22950, cit.; Cass., Sez. un., 6 maggio 2016, n. 9140, cit. Per riferimenti di dottrina favorevole alla distinzione tra giudizio di meritevolezza e di liceità v. *infra*, nota n. 472.

funzione economico-individuale<sup>471</sup>. D'altronde, come autorevolmente sostenuto, occorre dapprima procedere alla valutazione del complessivo assetto degli interessi dedotti nel regolamento, effettuando, poi, un vaglio di rispondenza dell'operazione medesima all'assiologia dei valori del sistema ordinamentale<sup>472</sup>.

Altro terreno elettivo di applicazione del controllo di meritevolezza sugli atti di autonomia negoziale nel settore di mercato in esame è quello relativo all'emissione di strumenti finanziari derivati c.dd. «over the counter» (*OTC*) riconducibili al contratto di «interest rate swap»<sup>473</sup>.

---

<sup>471</sup> Come è noto, inizialmente la causa del negozio veniva identificata con la sua funzione economico-sociale (Relazione al codice civile, n. 613; in dottrina, per tutti, v. E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Tratt. dir. civ. it.* Vassalli, XV, 2, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 1950, p. 51 ss.). Successivamente, la maggiore attenzione al concreto assetto di interessi perseguito dalle parti ha condotto all'elaborazione della causa come funzione economico-individuale (v., per tutti, G.B. FERRI, *Causa e tipo*, cit., *passim*; ID., *Il negozio giuridico*, Padova, 2004, p. 31 ss.). Per un'attenta analisi in merito all'evoluzione della nozione di causa del contratto v., seppur con esiti diversi, F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 178 ss.; M. BARCELLONA, *Della causa. Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Padova, 2015, p. 1 ss. Si è, così, pervenuti alla valorizzazione della singola operazione attraverso l'introduzione della nozione di «causa in concreto», che, ad oggi, trova costante applicazione nei giudizi di legittimità: *ex multis*, cfr. Cass., 8 maggio 2006, n. 10490, in *Rass. dir. civ.*, 2008, p. 564; Cass., 24 luglio 2007, n. 16315, in *Foro it.*, 2009, I, I, c. 214; Cass., Sez. un., 18 marzo 2010, n. 6538, *ivi*, 2010, 9, I, c. 2460; Cass., 15 maggio 2014, n. 10633, *ivi*, 2014, 10, I, c. 2860; Cass., Sez. un., 6 marzo 2015, n. 4628, *ivi*, 2015, 6, I, c. 2016; Cass., Sez. un., 17 febbraio 2017, n. 4224, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2017, p. 1214. In dottrina, sulla «causa in concreto», v. almeno di E. NAVARRETTA, *La causa*, in AA.VV., *Diritto civile. Norme, questioni, concetti*, G. AMADIO e F. MACARIO (a cura di), Bologna, 2014, p. 599 ss.; V. ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente, né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, p. 957 ss.; C.M. BIANCA, *Causa concreta del contratto e diritto effettivo*, *ivi*, 2014, p. 251 ss. e già ID., *Diritto Civile*, III, *Il contratto*, Milano, 1984, p. 425 s.; A. FEDERICO, *L'uso giurisprudenziale della causa concreta*, in AA.VV., *La giurisprudenza del foro napoletano e gli orientamenti nazionali ed europei in tema di obbligazioni e contratti, Atti del Convegno*, a cura di G. Perlingieri, O. Clarizia, A. Lepore e A. Fachechi, Napoli, 2015, p. 25 ss.; E. CAPOBIANCO, *Lezioni sul contratto*, Torino, 2014, p. 49 ss., evidenzia che l'evoluzione interpretativa verso la causa in concreto conduce a una naturale estensione del controllo di meritevolezza.

<sup>472</sup> In quest'ottica, il giudizio di meritevolezza ex art. 1322 c.c. rivela la conformità, in positivo, delle finalità perseguite dai privati rispetto ai canoni ordinamentali. In tal senso cfr. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 611; ID., *Il principio di legalità nel diritto civile*, cit., p. 189 s.; F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 189; M.A. URCIUOLI, *Liceità della causa e meritevolezza dell'interesse nella prassi giurisprudenziale*, in *Rass. dir. civ.*, 1985, p. 752 ss.; S. POLIDORI, *Il controllo di meritevolezza*, cit., p. 397 ss.; per alcune applicazioni di questa impostazione in diversi settori del diritto civile v., tra gli altri, L. RIPA, *La responsabilità oggettiva delle società calcistiche: meritevolezza, proporzionalità e prospettive di riforma delle regole del codice di giustizia sportiva*, in *Rass. dir. econ. sport*, 2013, p. 151 ss.; AL. DI AMATO, *Contributo allo studio sul management contract. Il problema della meritevolezza del contratto*, Napoli, 2013, p. 21 ss.; T.V. RUSSO, *I contratti Shari'a compliant. Valori religiosi e meritevolezza degli interessi. Contributo allo studio*, Napoli, 2014, p. 119 ss.; G. PERLINGIERI, *Il controllo di «meritevolezza» degli atti di destinazione ex art. 2645 ter c.c.*, in *Foro nap.*, 2014, p. 54 ss.; M.F. MAGNELLI, *Gli atti di destinazione ex art. 2645-ter e la meritevolezza degli interessi*, Napoli, 2014, pp. 224 ss., 284 ss. e *passim*.

<sup>473</sup> Per un'analisi delle caratteristiche di tali prodotti finanziari v., per tutti, S. PAGLIANTINI e L. VIGORITI, *I contratti «swap»*, in AA.VV., *I contratti per l'impresa*, cit., II, p. 185 ss.; A. PERRONE, *I contratti derivati «over the counter»*, *ivi*, p. 281 ss. Nella giurisprudenza di merito, sulla immeritevolezza del contratto di «swap» collegato ad un contratto di finanziamento v. Trib. Salerno, Sez. I, 2 maggio 2013, n. 1126, con nota adesiva A. MALOMO, *Interest rate swap: sproporzione e immeritevolezza nel caso concreto*, in *Corti Salernitane*, 2015, p. 476 ss. Recentemente, anche la giurisprudenza di legittimità evidenzia che la riscontrata non idoneità dello strumento finanziario negoziato a realizzare l'interesse del cliente alla copertura da un rischio preesistente, oltre a essere sintomatica di una inadeguatezza dell'operazione di investimento, sotto il profilo della non rispondenza agli obiettivi del cliente, può determinare la non

Sul punto, al di là della questione concernente la qualificazione<sup>474</sup> e rinviando al prosieguo il discorso sui rimedi<sup>475</sup>, il problema riguarda l'apprezzabilità *ex ante*, da parte del cliente, dei complessivi rischi dell'operazione. In particolare, non di rado il reciproco riparto dei rischi risulta calcolato soltanto in favore dell'intermediario (operatore professionale perfettamente consapevole), laddove il cliente spesso non ha piena consapevolezza dei rischi di futura esposizione assunti con la stipulazione<sup>476</sup>. La causa del contratto di «interest rate swap» è stata individuata nella disciplina delle alee contrattuali, concretantesi nella definizione delle regole di futuri flussi finanziari tra le parti. Dunque, si è osservato, la causa non manca, ed è anche lecita<sup>477</sup>. Semmai, pone problemi dal punto di vista della meritevolezza dell'operazione unitariamente considerata<sup>478</sup>.

Dunque, dall'analisi dei profili di immeritevolezza delle operazioni testé esaminati (seppur necessariamente in sintesi), si rende evidente che un approccio maggiormente sensibile alla tematica della *compliance* da parte dell'intermediario avrebbe potuto consentire, tramite il rispetto del sistema di regole applicabili a tali pattuizioni, e di là dai profili di intenzionalità del medesimo nel perseguire interessi in conflitto con quelli dei clienti, quanto meno un più adeguato governo del rischio insito in siffatte operazioni economiche, e, forse, avrebbe potuto contribuire a evitarne la radicale nullità.

---

meritevolezza degli interessi realizzati dalle parti, ai sensi dell'art. 1322, comma 2, c.c.: cfr. Cass., 31 luglio 2017, n. 19013, in *Corr. giur.*, 2018, p. 339 ss., con note di G. SARDO, *Contratto di interest rate swap e "meritevolezza degli interessi"* ex art. 1322 c.c., e A. TUCCI, *Condotta dei contraenti e meritevolezza degli interessi nella prestazione dei servizi di investimento*.

<sup>474</sup> Sulla quale v., diffusamente, M. SEMERARO, *La giurisprudenza sugli interest rate swap: speculazione, copertura, mancanza di causa?*, nota a Trib. Monza, 17 luglio 2012, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 321 ss.; R. DI RAIMO, *Dopo la crisi, come prima e più di prima*, cit., p. 44 ss.; D. MAFFEIS, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter*, cit., p. 20 ss.; ID., *La causa del contratto di interest rate swap e i costi impliciti*, in *Riv. dir. banc.*, 2013, [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it); P. CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, in AA.VV., *Swap tra banche e clienti*, cit., p.173 ss. In argomento, v. altresì S. PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, in *Eur. dir. priv.*, 2015, p. 383 ss.; M. BARCELLONA, *I derivati e la causa negoziale. L'«azzardo» oltre la scommessa: i derivati speculativi, l'eccezione di gioco e il vaglio del giudizio di meritevolezza (parte prima)*, in *Contr. impr.*, 2014, p. 571 ss.; ID., *I derivati e la causa negoziale. Il controllo di meritevolezza e i derivati (anche) di protezione conclusi dalle banche (parte seconda)*, *ivi*, 2014, p. 881 ss.; ID., *Della causa. Il contratto e la circolazione della ricchezza*, cit., p. 446 ss.

<sup>475</sup> V. *infra*, § 7.

<sup>476</sup> Cfr. App. Milano, 18 settembre 2013, cit., ove si afferma incisivamente che «è inconcepibile che la qualità e la quantità delle alee, oggetto del contratto, siano ignote ad uno dei contraenti ed estranee all'oggetto dell'accordo. Così come appare del tutto inconcepibile che solo in corso di causa, e quindi, *ex post*, (e solo all'esito di una CTU) debbano essere ricostruiti dati geneticamente coessenziali ad una scommessa come la misura delle alee – secondo un criterio necessariamente probabilistico – ed i c.d. costi impliciti, che integrerebbero “secondo la prassi” la misura della remunerazione dell'intermediario». Sul punto v. A. LEPORE, *Ragionevolezza e proporzionalità delle alee nel contratto non commutativo: gli swap*, in AA.VV., *Ragionevolezza e proporzionalità nel diritto contemporaneo*, I, cit., p. 597 ss.

<sup>477</sup> Così R. DI RAIMO, *Interest rate swap, teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e che tanto basta?*, in ID., *Frantumi di autonomia. Temi di diritto patrimoniale*, Napoli, 2018, p. 156.

<sup>478</sup> Ancóra R. DI RAIMO, *ibid.*

7. Ciò detto, risulta imprescindibile effettuare alcune considerazioni su quello che è stato autorevolmente definito come il «cuore» del diritto dei contratti, ossia la questione dei rimedi contrattuali<sup>479</sup>.

Il tema dei rimedi esperibili dal cliente danneggiato a séguito di operazioni economiche svantaggiose (o, addirittura, fallimentari) concluse in presenza di una violazione, da parte di banche e intermediari finanziari, degli obblighi informativi gravanti sugli stessi e, più in generale, della violazione da parte di questi ultimi delle regole di condotta imposte dal Tuf, è stato (e continua tuttora a essere) oggetto di ampio dibattito dottrinale e giurisprudenziale.

Data la rilevanza e la delicatezza degli interessi coinvolti e attesa la necessità di un bilanciamento di valori quali la libertà di iniziativa economica e la tutela del risparmio (quest'ultima rispondente anche ai principi di solidarietà e ragionevolezza, che rinvergono il proprio fondamento negli artt. 2 e 3 cost.), gli interpreti si sono lungamente interrogati sui rimedi più consoni da impiegare, di volta in volta, al fine di fornire adeguata tutela agli investitori, senza però compromettere la corretta funzionalità del mercato finanziario, già esposta a notevoli rischi a causa di dinamiche distorsive generate dal mancato rispetto, da parte degli intermediari, dei canoni comportamentali loro imposti.

Così, i risparmiatori delusi, al fine di ricevere ristoro a séguito dei pregiudizi subiti, convenivano in giudizio gli intermediari finanziari, prospettando al decisore, in progressivo subordine, la possibilità di accordare loro tutela per il tramite di un ampio e variegato ventaglio di rimedi. In proposito, con riferimento al contratto nato dall'ordine di acquisto dei titoli, si è richiesta, variamente: la nullità per vizio di forma, la nullità per contrarietà a norme imperative *ex art. 1418 c.c.*; l'annullamento per errore, per dolo o per conflitto di interessi; la risoluzione per inadempimento; infine, lasciando intatto il contratto, il risarcimento del danno a titolo di responsabilità precontrattuale.

A fronte di prospettazioni tanto diverse, la giurisprudenza ha optato per un ampio ventaglio di soluzioni, differenti l'una dall'altra sia con riguardo alle argomentazioni effettuate, sia, conseguentemente, al rimedio concesso alla parte istante.

---

<sup>479</sup> Il riferimento è a V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento*, cit., p. 898.

Un primo orientamento ritiene configurabile, a mente dell'art. 1418 c.c., la nullità «virtuale» dei contratti stipulati dall'investitore, attribuendo alle norme che impongono obblighi precontrattuali di informazione a carico degli intermediari natura imperativa, e considerando le stesse come preordinate alla tutela di interessi di ordine generale (*rectius*, di ordine pubblico economico)<sup>480</sup>. Dal punto di vista operativo, ciò comporterebbe la ripetizione di quanto versato dall'investitore all'intermediario in occasione della stipulazione del contratto: infatti, venendo meno il titolo giustificativo dello spostamento patrimoniale, si sarebbe in presenza di un indebito oggettivo (art. 2033 c.c.).

Altro filone interpretativo ricostruisce la vicenda della violazione degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario in termini di inadempimento<sup>481</sup>. In particolare, si tratterebbe dell'inadempimento di obblighi discendenti dal c.d. «contratto quadro». I doveri informativi in parola, in questa prospettiva, sarebbero sì obblighi «legali», in quanto imposti da norme di legge (o contenuti nel regolamento attuativo), ma sarebbero anche obblighi «contrattuali» dal punto di vista della loro fonte, derivando dal «contratto

---

<sup>480</sup> Si tratta di una soluzione ampiamente accolta, nelle fasi iniziali del contenzioso in materia di intermediazione finanziaria, dalla giurisprudenza di merito: in tal senso, v. *ex multis*, da apripista, Trib. Mantova, 18 marzo 2004, in *Banca borsa tit. cred.*, 2004, II, p. 440, con nota di D. MAFFEIS, *Conflitto di interessi nella prestazione di servizi di investimento: la prima sentenza sulla vendita a risparmiatori di obbligazioni argentine*; conf. Trib. Mantova, 27 aprile 2004, in *Foro it.*, 2005, I, c. 3047; Trib. Venezia, 22 novembre 2004, in *Giur. it.*, 2005, c. 754 ss., con nota di P. FIORIO, *Gli obblighi di comportamento degli intermediari al vaglio della giurisprudenza di merito*; Trib. Venezia, 11 luglio 2005, in *Danno resp.*, 2005, p. 1231; Trib. Palermo, 17 gennaio 2005, in *Contratti*, 2005, p. 1091; Trib. Ferrara, 25 febbraio 2005, *ivi*, 2006, p. 12; Trib. Firenze, 19 aprile 2005, in *Corr. giur.*, 2005, p. 1271; Trib. Cagliari, 31 gennaio 2006, n. 43, in *Resp. civ. prev.*, 2007, p. 1422 ss., con nota di A. LUMINOSO, *Contratti di investimento, mala gestio dell'intermediario e rimedi esperibili dal risparmiatore*; Trib. Firenze, 18 gennaio 2007, in *www.ilcaso.it*; App. Torino, 19 ottobre 2007, *ivi*; Trib. Brindisi, 21 luglio 2006, in *Danno resp.*, 2007, p. 565; Trib. Teramo 18 maggio 2006, in *Dir. banca merc. fin.*, 2007, p. 374. Sulla natura imperativa delle regole di condotta imposte agli intermediari finanziari, in quanto poste a presidio di interessi generali, quali quello della tutela del pubblico risparmio e del buon funzionamento del mercato finanziario, cfr. Cass., 7 marzo 2001, n. 3272, in *Giust. civ.*, 2001, I, p. 2109; Cass., 5 aprile 2001, n. 5052, in *Foro it.*, 2001, I, c. 2185, con nota di E. FILOGRANA, *"Swaps" abusivi: profili di invalidità e responsabilità precontrattuale*; App. Milano, 13 giugno 2003, in *Banca borsa tit. cred.*, 2004, II, p. 297 ss., ove si afferma incisivamente che «[...] le disposizioni legislative e [...] quelle regolamentari della Consob che gli intermediari sono tenuti ad osservare nella prestazione dei servizi d'investimento e [...] costituiscono norme imperative poste a tutela non solo del singolo cliente ma dell'interesse pubblico alla regolarità dei mercati ed alla stabilità del sistema finanziario». In dottrina v. le condivisibili osservazioni di S. POLIDORI, *Nullità di protezione e interesse pubblico*, in *Rass. dir. civ.*, 2009, p. 1019 ss., il quale rileva che l'introduzione nel sistema delle c.dd. «nullità di protezione» testimonia in modo tangibile la crisi della distinzione tra pubblico e privato nella cura degli interessi sottesi alle patologie negoziali; per R. CALVO, *Il risparmiatore disinformato tra poteri forti e tutele deboli*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2008, p. 1445, «la regola espressa nell'art. 21 t.u.f. protegge l'ordine pubblico economico; donde ne consegue che la sua violazione non può eludere il macigno rappresentato dall'art. 1418, comma 1°, c.c.»; sul punto cfr. altresì F. AUTELITANO, *La natura imperativa delle regole di condotta degli intermediari finanziari*, in *Contratti*, 2008, p. 1157 ss.; V. SANGIOVANNI, *La responsabilità dell'intermediario nel caso Cirio e la recente legge per la tutela del risparmio*, in *Contratti*, 2006, p. 694 s.; C. MIRIELLO, *La strenua difesa dell'investitore: scandali finanziari e pretese nullità virtuali dei contratti di vendita dei titoli obbligazionari*, in *Contr. impr.*, 2005, p. 496 s.

<sup>481</sup> Cfr. *ex multis*, Trib. Roma, 13 giugno 2005, in *Foro it.*, 2005, I, c. 3046; Trib. Genova, 2 agosto 2005, in *Danno resp.*, 2005, p. 1225; Trib. Milano, 25 luglio 2005, *ivi*; App. Milano, 13 ottobre 2004, in *Contratti*, 2005, p. 1085.

quadro» medesimo, nel cui contenuto entrano a far parte in virtù dell'operatività del meccanismo di integrazione legale *ex art. 1374 c.c.*<sup>482</sup>. Ne conseguirebbe che la relativa violazione, oltre a generare obblighi risarcitori in forza dei principi generali in tema di inadempimento contrattuale sulla base del disposto dell'art. 1218 c.c., sarebbe suscettibile di condurre alla risoluzione del contratto d'intermediazione in essere sempre che sussista il requisito della «non scarsa» importanza dell'inadempimento *ex art. 1455 c.c.*<sup>483</sup>. A questa stregua, l'inadempimento costituirebbe un vizio funzionale del contratto quadro e non un vizio genetico del contratto d'acquisto del singolo strumento finanziario<sup>484</sup>. Dalla risoluzione discenderebbero poi, secondo le regole generali, i reciproci effetti restitutori,

---

<sup>482</sup> Sul punto cfr. V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore*, cit., p. 905 s.; in giurisprudenza, v., tra le altre, Trib. Venezia, 22 novembre 2004, cit.

<sup>483</sup> Alquanto discussa è l'individuazione dei criteri utili al fine di riempire di contenuto la formula «non scarsa importanza»: in argomento, v. già M.G. CUBEDDU, *L'importanza dell'inadempimento*, Torino, 1995, p. 4 ss.; V. RICCIUTO, *Il recente orientamento della Cassazione sui criteri di valutazione dell'importanza dell'inadempimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1987, II, p. 457 ss.; più recentemente cfr. M. GORGONI, *Regole generali e regole speciali nella disciplina del contratto. Contributo per una ricostruzione sistematica*, Torino, 2005, p. 132 ss.; G. AMADIO, *Inattuazione e risoluzione: la fattispecie*, in *Tratt. contr.* Roppo, V, *Rimedi-2*, Milano, 2006, p. 1 ss.; definisce la formula in parola «prolissa e fumosa, quando non parolaia e tautologica» R. SACCO, in R. SACCO e G. DE NOVA, *Il contratto*, Milano, 2004, p. 632; F. GRECO, *Informazione pre-contrattuale e rimedi*, cit., p. 139, sottolinea che nella disciplina dell'intermediazione finanziaria l'importanza dell'inadempimento debba giudicarsi tenendo presente le caratteristiche del caso concreto, alla luce del concreto assetto di interessi previsto dal contratto. La giurisprudenza è pervenuta di volta in volta, sulla base di apprezzamenti di fatto, a conclusioni differenti: esclude la gravità dell'inadempimento in caso di violazione degli obblighi informativi dell'intermediario Trib. Torre Annunziata, 27 giugno 2007, in *Contratti*, 2008, p. 5 ss., con nota di V. SANGIOVANNI, *Acquisto di obbligazioni e risoluzione del contratto*; nel senso della gravità App. Lecce, 12 marzo 2009, inedita, riportata in F. DURANTE, *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, cit., p. 367.

<sup>484</sup> In tal senso, nella giurisprudenza di merito, tra le altre, v. Trib. Parma, 21 marzo 2007, in *www.ilcaso.it*; Trib. Genova, 18 aprile 2005, cit.; Trib. Milano, 14 febbraio 2009, in *Contratti*, 2009, p. 437 ss.; Trib. Cosenza, 1 marzo 2006, n. 361, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 111 ss.; per un approfondimento dottrinale cfr. F. GALGANO, *Il contratto di intermediazione finanziaria*, cit., p. 241; F. SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari. Discipline e forme di tutela*, Milano, 2004, p. 367 ss.; B. INZITARI, V. PICCININI, *La tutela del cliente nella negoziazione di strumenti finanziari*, cit., p. 162; A. LAMORGESE, *Considerazioni sparse sulla responsabilità degli intermediari finanziari nella giurisprudenza*, in *Giust. civ.*, 2009, p. 17 ss.; F. GRECO, *Informazione pre-contrattuale e rimedi*, cit., p. 133 ss.; M. DELLACASA, *Negoziazione di titoli obbligazionari e insolvenza dell'emittente: quale tutela per il risparmiatore non adeguatamente informato?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2006, p. 600; A. ALBANESE, *Regole di condotta e regole di validità nell'attività d'intermediazione finanziaria: quale tutela per gli investitori delusi?*, in *Corr. giur.*, 2008, p. 107 ss.; F. TOSCHI VESPASIANI, *La violazione di obblighi informativi da parte dell'intermediario finanziario: il rimedio risarcitorio*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, p. 525 ss., osserva che in caso di violazione degli obblighi comportamentali, può essere configurata soltanto una responsabilità per inadempimento, a carico dell'intermediario, con conseguente diritto dell'investitore a ricevere il ristoro del pregiudizio patrimoniale subito in dipendenza dell'acquisto dei valori mobiliari, rimanendo a carico dell'intermediario inadempiente il rischio dell'esito negativo dell'investimento; per M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio*, cit., p. 43 s., l'inadempimento va riferito al contratto quadro e non, invece, ai singoli contratti di investimento in base ad esso conclusi, con la conseguenza che la risoluzione potrà investire solo il primo e non anche i secondi; ma v. i rilevi critici di V. ROPPO, o.u.c., p. 907 s., il quale discorre, in proposito, di «risoluzione zoppicante», in quanto apre nuovamente spazio alla nullità virtuale come soluzione raggiungibile per via indiretta: infatti, cancellato il contratto quadro tramite l'effetto retroattivo della risoluzione, il contratto attuativo a valle mancherebbe di un presupposto imperativamente necessario e sarebbe, quindi, nullo *ex art. 1418, comma 1, c.c.*

ove oggetto di domanda delle parti, pur con alcune mitigazioni, alla luce della peculiarità delle negoziazioni in esame<sup>485</sup>.

In altre pronunce, invece, si ritiene applicabile la disciplina dell'annullabilità per conflitto di interessi<sup>486</sup> o, secondo una diversa linea di ragionamento, si rinviene, nell'alveo della complessiva operazione, una coartazione nel procedimento di formazione della volontà del risparmiatore, riconducibile, rispettivamente, all'area dell'errore<sup>487</sup> o del dolo (in particolare, omissivo)<sup>488</sup>. Anche in tali casi, essendo l'operazione viziata,

---

<sup>485</sup> L'effetto restitutorio che segue alla risoluzione è descritto analiticamente da B. INZITARI, V. PICCININI, *o.u.c.*, p. 169: nel caso di pronuncia di risoluzione del contratto mentre l'intermediario è tenuto alla restituzione del capitale investito, gli investitori sono tenuti a restituire i titoli e le cedole degli interessi prodotti dai titoli obbligazionari, in quanto da considerarsi alla stregua dei frutti. Tuttavia, poiché l'investitore è da considerarsi in buona fede, sarà tenuto, in applicazione delle regole generali, a restituire i frutti solo dalla data della domanda, mentre l'intermediario, che secondo l'orientamento dominante, deve considerarsi in mala fede, è tenuto a corrispondere gli interessi sul capitale da restituire dal giorno del pagamento. Parte della giurisprudenza nega il carattere retroattivo della risoluzione; parimenti, la stessa non produrrà effetti sui contratti stipulati (ad esempio, altri acquisti sul mercato), in attuazione degli ordini, dall'intermediario con il terzo: cfr. Trib. Catania, 22 novembre 2005, in *Foro it.*, 2006, I, c. 1212. Su tali aspetti v. altresì F. DURANTE, *o.u.c.*, p. 367 s.

<sup>486</sup> Cfr. Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, in *Danno resp.*, 2006, p. 25 ss., con nota di V. ROPPO e G. AFFERNI, *Dai contratti finanziari al contratto in genere: punti fermi della Cassazione su nullità virtuale e responsabilità precontrattuale*; ritiene applicabile la disciplina dell'annullamento per conflitto di interessi pure App. Brescia, 10 gennaio 2007, in *www.ilcaso.it*, pur respingendo la domanda, precisando che spetta all'investitore provare che l'intermediario abbia agito in contrasto con il suo interesse. Sul punto, v., tra gli altri, G. GABRIELLI, *Il conflitto di interessi autorizzato*, cit., p. 98.

<sup>487</sup> In tal senso cfr. Trib. Lanciano, 19 dicembre 2006, in *www.ilcaso.it* e Trib. Lanciano, 30 aprile 2007, *ivi*, ove si sottolinea che la violazione dei doveri informativi ha determinato un errore essenziale ai sensi dell'art. 1429 c.c., errore certamente riconoscibile attraverso l'attivazione dei normali canali informativi da parte dell'intermediario; nello stesso senso v. pure Trib. Napoli, 7 novembre 2006, n. 1172, in *www.ilcaso.it*; Trib. Parma, 21 marzo 2007, n. 381, *ivi*; Trib. Roma, 25 maggio 2005, *ivi*; Trib. Ancona, 12 aprile 2007, *ivi*, precisa che «la violazione da parte dell'intermediario dei propri doveri informativi incide sulla libera determinazione dell'investitore ad una scelta consapevole e dà quindi luogo ad errore essenziale». Conf., con riferimento a un piano finanziario «*4you*» (che, come si è visto *retro*, Cap III, § 6, ha posto anche problemi in merito allo scrutinio di meritevolezza dell'operazione economica realizzata), Trib. Taranto, 1 luglio 2008, in *www.ilcaso.it*, che osserva come nel caso di specie l'errore riguardasse l'identità ovvero una qualità dell'oggetto della prestazione (art. 1429, n. 2, c.c.) e, dall'analisi delle evenienze fattuali, desume che la parte non potesse essere in grado di apprezzare i profili dell'investimento e di determinarsi di conseguenza; di recente cfr. Trib. Taranto, 21 novembre 2013, n. 2493, in *www.expertecreditoris.it*. Per ulteriori approfondimenti v. F. GRECO, *Informazione pre-contrattuale e rimedi*, cit., p. 120 ss; ID., *Intermediazione finanziaria: violazione di regole comportamentali e tutela secondo le Sezioni Unite*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, p. 565 ss.

<sup>488</sup> In tal senso, particolarmente significativa è Trib. Pinerolo, 14 ottobre 2005, in *Resp. civ. prev.*, 2007, p. 911 ss., con nota di G. FACCI, *Il rating e la circolazione del prodotto finanziario: profili di responsabilità*, per esteso in *Dejure online*. Il Tribunale, aderendo all'indirizzo che ritiene integrato il dolo omissivo ove in capo al contraente «reticente» vi sia un obbligo legislativamente stabilito di fornire determinate informazioni, rileva che «essendo la Banca un soggetto altamente qualificato, tale obbligo dovrà essere adempiuto con la diligenza prevista dal II comma dell'art. 1176 c.c.» e che «il comportamento della Banca abbia assunto le connotazioni del dolo, sia per avere fornito informazioni inesatte, sia per avere taciuto informazioni che se fornite avrebbero indotto i clienti a maggior cautela» concludendo nel senso della fondatezza «[del]la domanda di annullamento per essere stati i contratti *de quibus* conclusi a seguito di consenso carpito con dolo, in violazione del dovere di informazione gravante sulla Banca, al momento della conclusione dei medesimi». La giurisprudenza di legittimità ha sottolineato che la reticenza è idonea a integrare gli estremi di un comportamento doloso, non dovendo il dolo quale vizio del consenso necessariamente consistere nell'inganno posto in essere con una condotta «positiva» di raggio: cfr. già Cass., 20 ottobre 1964, n. 2626, in *Foro it.*, 1965, I, c. 538; più recentemente, tra le altre, v. Cass., 7 agosto 2002, n. 11896, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, p. 911. Sul «rilievo invalidante della disinformazione» v., variamente, A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità*, cit., p. 399; A.C. NAZZARO, *Obblighi d'informare*, cit., p. 84 s.; G. VISINTINI, *La reticenza nella formazione dei contratti*, Padova, 1972, *passim*, spec. p. 108

l'intermediario sarà obbligato alla restituzione al cliente della somma investita, a patto che quest'ultimo dimostri in giudizio che la mancata informazione o la reticenza dell'intermediario abbiano viziato il suo consenso, oppure che lo abbiano indotto a formarsi una falsa rappresentazione della realtà tale da indurlo in errore, purché l'errore stesso sia essenziale e riconoscibile dall'altro contraente ai sensi dell'art. 1428 c.c. Sicché, in definitiva, l'investitore dovrà dimostrare che, qualora avesse ricevuto da parte dell'intermediario le informazioni dovute al momento della conclusione del contratto, non avrebbe acquistato quel determinato prodotto finanziario.

Altra soluzione interpretativa, accolta dalla giurisprudenza di legittimità in alcune, notissime, pronunce<sup>489</sup>, opta per un approccio «manutentivo», che tende a salvaguardare il contratto e a riequilibrare, eventualmente, l'operazione economica attraverso la responsabilità e il risarcimento<sup>490</sup>. Così, si afferma la natura risarcitoria del rimedio apprestato dall'ordinamento per la tutela del contraente danneggiato in caso di inadeguata informazione da parte dell'intermediario. Tale rimedio, peraltro, risulterebbe maggiormente coerente con la disciplina speciale in tema di prestazione di servizi di investimento, là dove l'unica disposizione in argomento prevede che l'eventuale danno da

---

ss.; EAD., *La responsabilità della banca per false informazioni nel quadro de servizi ai clienti*, in AA.VV., *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, F. GALGANO e G. VISINTINI (a cura di), Padova, 2006, p. 113 ss.; E. DEL PRATO, *Le annullabilità*, in *Tratt. contr. Roppo, Rimedi-1*, cit., p. 272; *contra* A. TRABUCCHI, *Il dolo nella teoria dei vizi del volere*, Padova, 1937, p. 535; evidenziano la necessità di una «contestualizzazione» di condotte reticenti alla luce delle circostanze del caso concreto, G. PERLINGIERI, *Regole e comportamenti nella formazione del contratto: una rilettura dell'art. 1337 c.c.*, Napoli, 2003, p. 73 s.; V. ROPPO, *Il contratto*, in *Tratt. dir. priv. Iudica-Zatti*, cit., p. 817.

<sup>489</sup> Il riferimento è, in *primis*, a Cass., Sez. un., 19 dicembre 2007, nn. 27624 e 27625, commentate in numerose riviste da autorevoli studiosi: *ex multis*, v. in *Foro it.*, 2008, c. 784 ss., con nota di E. SCODITTI, *La violazione delle regole di comportamento dell'intermediario finanziario e le sezioni unite*; in *Danno resp.*, 2008, p. 525 ss., con nota di V. ROPPO, *La nullità virtuale del contratto dopo la sentenza Rordorf*. Medesima soluzione era stata raggiunta da Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, cit. L'intervento delle Sezioni unite si è reso necessario non a causa di un contrasto tra sezioni semplici, bensì al fine di pervenire alla definizione di una questione di massima di particolare importanza. Una sezione semplice della Corte, con ordinanza del 16 febbraio 2007, n. 3863, rimettendo in discussione Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, cit., desumeva (conformemente a un orientamento ermeneutico affermatosi nella giurisprudenza di merito: v. *retro*, nota n. 480), dalla rilevazione di molteplici indici di diritto positivo, una tendenza normativa volta a far rientrare il comportamento delle parti nel novero dei requisiti di validità del contratto.

<sup>490</sup> In dottrina, si esprimono in senso favorevole al regime rimediale risarcitorio, tra gli altri, A. LUMINOSO, *Contratti di investimento*, mala gestio, cit., p. 1427; M. PELLEGRINI, *Le controversie in materia bancaria e finanziaria*, Padova, 2007, p. 342; F. LUCAKS, *Contro la nullità dei contratti conclusi in violazione delle norme di comportamento degli intermediari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, I, p. 498; A. PERRONE, *Servizi di investimento e violazione delle regole di condotta*, in AA.VV., *Nuove prospettive della tutela del risparmio*, Atti del Convegno (Napoli, 27-28 maggio 2005) Milano, 2006, p. 99 ss.; V. MARICONDA, *L'insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, in *Corr. giur.*, 2008, p. 223 ss.; M. MANTOVANI, *Fondamento e cause di nullità del contratto*, in *Tratt. contr. Roppo*, cit., p. 60 ss.; V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore*, cit., p. 908 ss.; M. NUZZO, *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento*, cit., p. 109 ss.; E. LUCCHINI GUASTALLA, *In tema di responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Resp. civ. prev.*, 2011, p. 741 ss.; F. BONACCORSI, *Le Sezioni unite e la responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Danno resp.*, 2008, p. 546 ss., spec. p. 550 ss.

non corretto espletamento dell'attività di intermediazione debba essere valutato in sede di giudizio risarcitorio (art. 23, comma 6, Tuf). Soprattutto, i giudici di legittimità, pur riconoscendone la natura imperativa, escludono che la violazione di norme comportamentali imposte ai soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario possa dar luogo a nullità del contratto ex art. 1418, comma 1, c.c., né alle altre ipotesi di nullità disciplinate dalla stessa norma, a meno che non ci sia una specifica disposizione che tale invalidità preveda<sup>491</sup>. Al più, prosegue la Corte, tale violazione, da un lato, può generare responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento del danno, qualora avvenga nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione; dall'altro, può dar luogo a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del predetto contratto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto di intermediazione<sup>492</sup>.

Le decisioni in parola, nei confronti delle quali parte della dottrina ha espresso non poche riserve<sup>493</sup>, (ri)affermano, inoltre, il c.d. principio di «non interferenza»<sup>494</sup> tra regole

---

<sup>491</sup> I giudici di legittimità hanno avuto modo di affermare, in più occasioni, che a livello sistematico «non esiste certamente un principio generale di applicabilità dei principi di correttezza e buona fede anche nel momento genetico del negozio e con riferimento al suo contenuto. Né tantomeno esiste un principio generale secondo il quale la violazione di tali principi produce di per sé nullità od annullabilità». In tal senso cfr., *ex multis*, già Cass., 18 ottobre 1980, n. 5610, in *Arch. civ.*, 1981, p. 133 ss.; Cass., 20 aprile 1994, n. 3775, in *Foro it.*, 1995, I, c. 1296 ss.; Cass., 30 dicembre 1997, n. 13131, in *Giur. it.*, 1998, p. 1644 ss.; più recentemente v. Cass., 14 luglio 2000, n. 9321, in *Corr. giur.*, 2000, p. 1479 ss., con nota di A. DI MAJO, *La buona fede correttiva di regole contrattuali*; Cass., 25 settembre 2003, n. 14234, in *Contratti*, 2004, p. 145 ss., con nota di A. FRANCHI, *Responsabilità della banca per concessione abusiva del credito*; Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, cit.

<sup>492</sup> Tale principio è stato ribadito anche più di recente dalla giurisprudenza di legittimità: cfr., in particolare, Cass., 10 aprile 2014, n. 8642 in *Dir. giust.*, 11 aprile 2014, con nota di G. TARANTINO, *Violazione dell'obbligo di informazione da parte dell'intermediario: quale rimedio per l'investitore?*, la quale sottolinea che «in tema di intermediazione finanziaria, la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni avvengano nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti ("contratto quadro"); può dar luogo, invece, a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del contratto suddetto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del "contratto quadro"; in ogni caso, deve escludersi che, mancando una esplicita previsione normativa, la violazione dei menzionati doveri di comportamento possa determinare, a norma dell'art. 1418 c.c., comma 1, la nullità del cosiddetto "contratto quadro" o dei singoli atti negoziali posti in essere in base ad esso».

<sup>493</sup> V., tra gli altri e con varietà di argomenti, A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità*, cit., p. 393 ss.; V. ROPPO, *La nullità virtuale del contratto dopo la sentenza Rordorf*, cit., p. 536 ss.; D. MAFFEIS, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in *Contratti*, 2008, p. 403 ss.; F. SARTORI, *La (ri)vincita dei rimedi risarcitori: nn. critiche a Cassazione (S.u.) 19 dicembre 2007*, n. 26725, in *Dir. fall.*, 2008, p. 1 ss.; G. LA ROCCA, *Sezione prima Vs. Sezioni Unite: differenti visioni nel diritto dei contratti del mercato finanziario in Cassazione*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); D. RUSSO, *Profili evolutivi della nullità contrattuale*, Napoli, 2008, p. 278; F. GRECO, *Informazione pre-contrattuale e rimedi*, cit., p. 128 ss.; R. CALVO, *Il risparmiatore disinformato*, cit., p. 1431

di validità e regole di responsabilità<sup>495</sup>. Sull'interrogativo se tale principio conservi ancora la sua valenza oppur no, specialmente nell'ambito dell'attuale sistema ordinamentale italo-europeo, si tornerà nel prosieguo della trattazione. In questa sede, può anticiparsi che proprio una maggiore sensibilità rispetto al dato rimediale, in funzione degli interessi sottesi alle concrete vicende negoziali, sembrerebbe far propendere per l'abbandono di concezioni strutturalistiche e di alcuni dogmi propri della letteratura sul contratto, tra i quali rientra anche il principio in parola<sup>496</sup>.

---

ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Sulle regole di condotta degli intermediari finanziari*, cit., p. 101; diffusamente G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, Napoli, 2013, p. 31 ss.

<sup>494</sup> Afferma L. MENGONI, *Autonomia privata e Costituzione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, p. 9, che «[i]n nessun caso, secondo la dogmatica del nostro codice civile, la violazione del dovere di buona fede è causa di invalidità del contratto, ma solo fonte di responsabilità per danni». Il principio in commento è stato sempre caldeggiato dalla nostra dottrina, specialmente prima dell'avvento, a partire dagli anni '90, della normativa di derivazione comunitaria. In tal senso cfr., già sotto il vigore del codice del 1865, A. TRABUCCHI, *Il dolo nella teoria dei vizi del volere*, cit., p. 107; sotto la vigenza del codice del 1942, v., tra gli altri, F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, 9<sup>a</sup> ed., Napoli, 1997, p. 171, il quale, sul punto, specifica che «[...]la contravvenzione al principio di buona fede esplica la sua influenza in altre maniere, obbligando al risarcimento dei danni, o riflettendosi sull'interpretazione o sull'esecuzione del negozio, ma non ne compromette la validità[...]»; L. CARRARO, *Valore attuale della massima «fraus omnia corrumpit»*, cit., p. 797 ss.; F. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano* (1948), rist., Napoli, 2011, p. 28 ss.; SALV. ROMANO, *Buona fede (dir. priv.)*, cit., p. 680; F. CARRESI, *In tema di responsabilità precontrattuale*, in *Temi*, 1965, p. 458; A. DI MAJO, *L'esecuzione del contratto*, Milano, 1967, p. 381P. BARCELLONA, *Profili della teoria dell'errore nel negozio giuridico*, Milano, 1962, p. 202 ss.; ID., *Intervento statale e autonomia privata nella disciplina dei rapporti economici*, Milano, 1969, p. 234; E. QUADRI, *La rettifica del contratto*, Milano, 1973, p. 30; F. BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 68; più recentemente ID., *Responsabilità precontrattuale*, I, *Diritto civile*, in *Enc. giur.* Treccani, XXVII, Roma, 1991, p. 7; F. CARRESI, *In tema di responsabilità precontrattuale*, in *Temi*, 1965, p. 458; V. PIETROBON, *Errore, volontà e affidamento nel negozio giuridico*, Padova, 1990, p. 104; G. D'AMICO, «Regole di validità» e principio di correttezza nella formazione del contratto, Napoli, 1996, p. 9 ss.; ID., *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, cit., p. 40 ss.; I. MUSIO, *Obblighi di informazione e buona fede nella formazione del contratto*, Fisciano, 2003, p. 130 ss.; N. IRTI, *Concetto giuridico di «comportamento» e invalidità dell'atto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2005, p. 1053.; S. PAGLIANTINI, *La tutela del consumatore nell'interpretazione delle Corti*, Torino, 2012, p. 61 ss.; L. DI DONNA, *I rimedi nella fase precontrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2012, p. 1071 ss.; U. PERFETTI, *Pratiche commerciali scorrette e profili rimediali individuali*, in AA.VV., *Studi in onore di Antonino Cataudella*, E. DEL PRATO (a cura di), III, Napoli, 2013, p. 1717 ss.

<sup>495</sup> Sulla diversità funzionale che connota regole di comportamento e di validità v. G. D'AMICO, in *Tratt. contr.* Roppo, Milano, 2006, p. 1001, il quale evidenzia che le regole di validità attengono «[...] al piano della struttura del contratto, stabilendo le condizioni alle quali l'atto deve corrispondere per essere vincolante per entrambe le parti; le regole di comportamento (o di buona fede), sono dirette, invece, ad assicurare la correttezza e la moralità delle contrattazioni». Sul punto cfr., inoltre, V. PIETROBON, *o.u.c.*, p. 118, il quale rileva che «le regole di validità hanno per fine di garantire la certezza sull'esistenza dei fatti giuridici e, solo mediamente, poiché anche la certezza serve a tutelare la buona fede, la giustizia»; le regole di comportamento, dalle quali genera l'obbligo di risarcire il danno cagionato all'altro contraente a causa del contegno scorretto tenuto, tendono, invece, direttamente alla giustizia sostanziale, e, per tal via, alla distribuzione dei vantaggi e degli svantaggi prodottisi in occasione del contratto, secondo l'onestà di ogni parte. Per G. PANZA, *Buon costume e buona fede* (1973), rist., Napoli, 2013, p. 252, le c.dd. regole di validità «stabiliscono i requisiti strutturali dell'atto e pongono per le parti oneri da osservare in vista della valida conclusione del contratto»; le c.dd. regole di comportamento «misurano, invece, la legittimità dell'esercizio di un potere nei confronti di un soggetto determinato e pongono pertanto obblighi reciproci di comportamento». Sul tema, v. altresì la recente disamina di C. CICERO, *Regole di validità e di responsabilità*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ.*, agg., Torino, 2014, p. 539 ss.

<sup>496</sup> Come condivisibilmente suggerito, proprio con riferimento alla «dicotomia» tra regole di validità e di responsabilità, da F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale*, cit., p. 291, il quale evidenzia «l'esigenza di abbandonare l'analisi strutturalistica del contratto [...] valorizzandone il punto di vista funzionale, che ha riguardo agli interessi in gioco, in un contesto valutativo attento al bilanciamento, alla prevalenza ed alla soccombenza». Insomma, «il contratto

Ancóra diversa si presenta la questione, relativa al rimedio azionabile, qualora, nell'ambito dell'operazione negoziale, rilevi, a vario titolo, il conflitto di interessi dell'intermediario.

Il tema è suscettibile di essere analizzato prendendo in considerazione diversi profili.

Innanzitutto, il «contratto quadro» potrebbe essere concluso senza che l'intermediario abbia garantito una completa e adeguata informativa in merito al conflitto di interessi. In questo caso, si resterebbe nell'alveo della violazione degli obblighi informativi, ma, si precisa, troverebbe applicazione l'apparato rimediabile previsto in materia di rappresentanza (artt. 1394 e 1395 c.c.), piuttosto che quello, prospettato poc'anzi, relativo alle ipotesi di vizi del consenso<sup>497</sup>.

Ancóra, l'intermediario potrebbe compiere operazioni di acquisto di strumenti finanziari nonostante la sussistenza di situazioni di conflitto di interessi. In tali casi, la giurisprudenza ha concluso nel senso della condanna dell'intermediario al risarcimento del danno, identificato nell'ammontare dell'investimento (maggiorato di interessi e rivalutazione monetaria), sul presupposto che l'intermediario non ha osservato il procedimento e le forme richieste al fine di rendere compiutamente edotto il cliente della presenza di una situazione di conflitto di interessi, in modo da ottenere specifica autorizzazione al compimento dell'operazione da parte di quest'ultimo<sup>498</sup>.

---

più che come atto o fattispecie, è da considerarsi sempre più nella logica del rapporto, espressione di attività da assoggettarsi ad un controllo di merito, controllo che va necessariamente ad interferire con l'ordine dei rimedi». In argomento, imprescindibili le considerazioni di P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 370 ss.; v. pure R. DI RAIMO, *Spunti su metodo assiologico e categorie*, cit., p. 347 ss.

<sup>497</sup> È la tesi sostenuta da Cass. 29 settembre 2005, n. 19024, cit., la quale rileva che la violazione da parte della società di intermediazione mobiliare del divieto di effettuare operazioni con o per conto del cliente nel caso in cui abbia, direttamente o indirettamente, un interesse conflittuale nell'operazione, a meno che non abbia comunicato per iscritto la natura e l'estensione del suo interesse nell'operazione ed il cliente abbia preventivamente ed espressamente acconsentito per iscritto all'operazione «sembra assumere rilievo sotto altro profilo, alla stregua dei principi stabiliti dagli artt. 1394 e 1395 c.c.», la cui applicabilità è rimasta peraltro estranea all'oggetto del giudizio, in difetto di una specifica domanda di parte in tal senso; nella giurisprudenza di merito v., in senso conforme, Trib. Novara, 16 marzo 2006, in *Giur. mer.*, 2006, p. 1402, la quale precisa che «[1]a violazione da parte dell'intermediario finanziario dell'obbligo di agire, nel caso di operazioni in cui abbia un interesse conflittuale con quello del cliente, in modo da assicurare comunque trasparenza ed equo trattamento alla controparte (sancito in via generale dall'art. 21 comma 1 lett. c) t.u.f. e specificato nella normativa regolamentare di attuazione), non determina infine la nullità del contratto di compravendita di strumenti finanziari successivamente stipulato, ma può al più – sussistendone i presupposti – dare luogo al suo annullamento ai sensi degli artt. 1394 o 1395 c.c.».

<sup>498</sup> In tal senso, tra le altre, v. Trib. Milano, sez. VI, 14 febbraio 2009, in *Corr. giur.*, 2009, p. 973, con nota di B. INZITARI, *Violazione del divieto di agire in conflitto d'interessi nella negoziazione di strumenti finanziari*; Trib. Venezia, 28 febbraio 2008, in *Contratti*, 2008, p. 555; Trib. Venezia, 29 settembre 2008, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2009, I, p. 499; Trib. Biella, 7 novembre 2008, in *Foro it.*, 2009, I, c. 1941; App. Torino, 27 novembre 2009, in *www.ilcaso.it*; App. Torino, 2 febbraio 2011, *ivi*; App. Milano, 26 maggio 2011, *ivi*. In dottrina v. D. MAFFEIS, *Il conflitto di interessi e*

Tale danno sarebbe *in re ipsa*, in quanto conseguenza della violazione di un obbligo di astensione da parte dell'intermediario. Corollario saliente di siffatta ricostruzione è che l'investitore, essendo stato vittima della violazione di uno specifico obbligo imposto all'intermediario, è esonerato dal fornire la prova del nesso di causalità tra l'inadempimento dell'intermediario stesso e il pregiudizio patrimoniale subito<sup>499</sup>.

In proposito, si osserva, in dottrina, che l'operazione di investimento costituisce un atto gestorio i cui effetti, quando è stato posto in essere in una situazione di conflitto di interessi e in violazione di un dovere di astensione, o, comunque, risulti essere contrario all'interesse dell'investitore, restano a carico dell'intermediario, in applicazione della norma di cui all'art. 1711 c.c., in virtù della quale l'atto che esorbita dal mandato resta a carico del mandatario<sup>500</sup>.

Ad analoga conclusione pervengono altre decisioni<sup>501</sup>, rese con specifico riferimento alla negoziazione di strumenti finanziari derivati c.dd. *OTC*, ravvisando che in tali complesse operazioni l'esistenza di costi occulti è «segno di un difetto di trasparenza [...] rilevante sotto il profilo del conflitto di interessi fra la banca ed il cliente»<sup>502</sup>.

Ma vi è di più. Secondo una ricostruzione che merita certamente attenzione in chiave rimediabile, la presenza di situazioni di conflitto di interessi potrebbe assumere rilievo in forma diversa. Si tratta di casi in cui l'intermediario concluda con l'investitore contratti di investimento i quali si inseriscano in una più ampia attività dolosa in conflitto di interessi, accompagnata dalla consapevolezza della dannosità della condotta non solo per i singoli clienti, ma anche per la stabilità e la fiducia dei mercati. In tali ipotesi, il contratto inciso dall'interesse in conflitto sarebbe nullo per illiceità della causa *ex art.* 1418, comma 2, c.c. Peraltro, si è notato che il medesimo fenomeno, se riguardato nell'ottica della complessiva

---

*la tutela degli investitori*, cit., p. 234; S. SCOTTI CAMUZZI, *La normativa sul conflitto di interessi fra intermediari e clienti nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 329 ss.

<sup>499</sup> Sempre Trib. Milano, sez. VI, 14 febbraio 2009, cit.; per un'analisi cfr. D. MAFFEIS, *o.u.c.*, p. 234 s.

<sup>500</sup> Così D. MAFFEIS, *La natura e la struttura dei contratti di investimento*, cit., p. 67; Id., *Il conflitto di interessi e la tutela degli investitori*, cit., p. 238 s.; cfr. altresì A. LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione*, cit., p. 766; R. NATOLI, *Le informazioni dei risparmiatori nella formazione del contratto di «risparmio»*, in *Contratti*, 2010, p. 72; C. ROMEO, *Il conflitto di interessi nei contratti di intermediazione*, *ivi*, 2009, p. 446.

<sup>501</sup> Cfr. Trib. Milano, 19 aprile 2011, in *Contratti*, 2011, p. 761, con nota di F. AUTELITANO, *I derivati conclusi dagli operatori qualificati: interesse del creditore e contratto unitario di cooperazione*; Trib. Udine, sez. II, 1 luglio 2011, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>502</sup> Così Trib. Udine, sez. II, 1 luglio 2011, cit.; Per approfondimenti sull'argomento v. D. MAFFEIS, *Il conflitto di interessi e la tutela dell'investitore*, cit., p. 236 s.; *amplius*, cfr. ID., *Intermediario contro investitore: i derivati «over the counter»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, p. 779; ID., *Le stagioni dell'orrore in Europa: da Frankenstein ai derivati*, *ivi*, 2012, I, p. 280.

«operazione economica», potrebbe, pur conducendo sempre alla nullità, nondimeno assumere i connotati dell'immeritevolezza<sup>503</sup> o, persino, dell'immoralità<sup>504</sup>.

Insomma, alla luce dell'analisi effettuata, emerge piana la «disomogeneità» del quadro rimediale là dove vengano in rilievo contrattazioni asimmetriche tra intermediari e clienti nel settore della prestazione di servizi di investimento. In definitiva, in questo *ambaradan*<sup>505</sup>, le vecchie classificazioni e qualificazioni vengono sempre meno e i confini fra le aree di applicazione dei diversi rimedi si fanno mobili e indistinti, nell'ambito di una tendenza che sembra volgere alla valorizzazione del risultato sostanziale desiderato<sup>506</sup>.

8. All'esito delle considerazioni che precedono, è possibile focalizzare più specificamente l'attenzione sul tema oggetto della presente indagine. In proposito, si è notato che la mancata *compliance* normativa (comportando, a monte, un inadeguato governo del rischio<sup>507</sup> di non conformità alle norme), oltre a poter rilevare per la banca o l'intermediario in termini di responsabilità sociale per il tramite della norma di cui all'art. 2043 c.c., è suscettibile di aggravare le situazioni di conflitto di interessi (già di per sé

---

<sup>503</sup> Osserva R. DI RAIMO, *Interest rate swap*, cit., p. 319, che «[...] gli interessi perseguiti da una o da entrambe le parti in queste vicende sono (non sempre ma) molto spesso immeritevoli. L'immeritevolezza è rispecchiata dai caratteri delle operazioni economiche realizzate, considerate nel loro complesso, piuttosto che da requisiti strutturali, qual è la causa del singolo contratto di *interest rate swap*, guardati isolatamente». In linea v. ID., *Dopo la crisi, come prima e più di prima (il derivato come oggetto e come operazione economica)*, in AA.VV., *Swap tra banche e clienti*, cit., p. 33 ss.; sul tema cfr. già P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 334 ss.

<sup>504</sup> In tal senso R. SACCO, in R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, III ed., Torino, 2004, II, p. 74, il quale propende per l'immoralità del singolo contratto, sottolineando che «[...] è sicuramente immorale il contratto concluso da un soggetto nel proprio interesse, approfittando dei poteri a lui conferiti per l'interesse di altri (interesse proprio in atto concluso per conto di altri)»; in prospettiva parzialmente diversa v. D. MAFFEIS, *Il conflitto di interessi e la tutela degli investitori*, cit., p. 243, il quale discorre di condotta immorale con riferimento non al singolo contratto (che sarebbe, invece, illecito per contrarietà all'ordine pubblico), bensì alla complessiva operazione, con conseguenti riflessi sull'illiceità della causa ai sensi dell'art. 1343 c.c. e sulla disciplina della soluti retentio di cui all'art. 2035 c.c.

<sup>505</sup> Testualmente V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore*, cit., pp. 896 e 898.

<sup>506</sup> Ancora V. ROPPO, *o.u.c.*, p. 898.

<sup>507</sup> Sulla funzione di gestione dei rischi e, più in generale, sul rischio sistemico nel mercato finanziario alla luce della più recente evoluzione legislativa e regolamentare v. le riflessioni di R. DI RAIMO, *La finanza derivata e lo spirito delle discipline recenti: dalla patologia dei rapporti alle frontiere del rischio sistemico accettabile*, in AA.VV., *Le negoziazioni del rischio finanziario*, ID. e A. GENTILI (a cura di), Napoli, 2016, p. 341 ss. Riferimenti sul punto anche in C. BRESCIA MORRA, *I controlli sull'impresa bancaria*, in EAD.-U. MORERA (a cura di), *L'impresa bancaria*, cit., p. 167 ss.; R. COSTI, *Governo delle banche e potere normativo della Banca d'Italia*, in *Giur. comm.*, 2008, I, p. 1270 ss. Utile il richiamo anche, in prospettiva comparatistica, a T.V. RUSSO, *I contratti Sharī'a compliant*, cit., p. 31 ss., il quale, ponendo a confronto la connotazione etico-religiosa della finanza islamica con la matrice speculativa di quella occidentale, evidenzia che la prima mostra un approccio decisamente sensibile alle esigenze di condivisione dei rischi dell'operazione fra le parti del rapporto, e, pertanto, assai meno rischioso sul terreno macro-economico, oltre che più protettivo sul piano sociale.

endemiche alle dinamiche degli scambi finanziari) e di incidere sulla meritevolezza degli interessi perseguiti nelle complessive operazioni negoziali all'interno mercato mobiliare.

L'analisi dei profili rimediali, ha, poi, consentito di riflettere sul vivace dibattito dottrinale, nonché sui (non pochi) patemi ermeneutici generati dalla necessità di pervenire a un bilanciamento tra la garanzia di un'adeguata tutela del contraente debole, sostenuta largamente dalla giurisprudenza di merito, e l'attenzione a non infliggere sanzioni, quali la nullità del contratto di investimento, suscettibili di assumere connotati «punitivi» a carico degli intermediari<sup>508</sup>, avvertita soprattutto dai giudici di legittimità.

Orbene, la disamina dell'apparato rimediale a disposizione del cliente risulta particolarmente feconda al fine di analizzare le possibili incidenze che l'assente o incompleta conformità alle norme può avere in materia squisitamente contrattuale.

In particolare, è necessario valutare se il mancato rispetto della normativa applicabile in tema di tutela del consumatore-cliente sia idoneo a cagionare delle conseguenze per l'intermediario e, dunque, a generare a suo carico una responsabilità invocabile dalla parte che sia rimasta vittima di un danno a séguito di distorsioni nell'ambito dell'attività di contrattazione. In altri termini, si tratta di verificare se l'istituto della *compliance* normativa sia suscettibile di acquisire rilevanza anche in prospettiva rimediale.

A tal proposito, l'analisi non può che muovere dalla premessa in base alla quale sulle banche e gli intermediari finanziari grava l'obbligo, scaturente da previsioni legali e regolamentari che dispongono espressamente in tal senso, di istituire e mantenere una funzione di *compliance* preordinata a prevenire i rischi derivanti dalla non conformità alle norme. Così, la funzione in esame serve a garantire la conformità alle norme giuridiche tanto eteronome quanto autonome: ciò ne rappresenta il dato funzionale.

Infatti, il fine perseguito dal legislatore e dalle *Authorities* di settore attraverso la previsione dell'implementazione di una funzione di conformità è, logicamente, quello di spingere l'intermediario a essere *compliant*. All'obbligo di implementazione, dunque, consegue, quale corollario, il correlato obbligo da parte dell'intermediario finanziario di assicurare tale conformità, nel senso di garantire, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, la conformità alle norme in tema di contrattazione.

---

<sup>508</sup> Sul carattere sanzionatorio della nullità v. già N. IRTI, *La nullità come sanzione civile*, in *Contr. impr.*, 1987, p. 541 ss.

In ogni caso, l'attività diretta ad assicurare la conformità normativa presuppone che il soggetto titolare del potere di controllo (la banca o l'intermediario) si attivi, tenendo un determinato comportamento, affinché tale obiettivo sia raggiunto, attraverso la predisposizione di contratti conformi alle norme di riferimento e il rispetto della disciplina posta a tutela della parte debole del rapporto contrattuale.

Se così è, l'obbligo di assicurare la conformità alle norme contrattuali posto a carico di banche e intermediari potrebbe essere inteso come un obbligo di condotta, la relativa regola essendo desumibile, induttivamente, tanto dal complessivo sistema di prescrizioni che riguardano l'istituto in esame quanto dalla sua funzione, pur non rinvenendosi una espressa formulazione in tal senso<sup>509</sup>. Tale obbligo, tuttavia, non sarebbe limitato alla garanzia del rispetto delle prescrizioni derivanti da norme imperative. La sua portata non si esaurirebbe, dunque, nella valutazione in punto di liceità della condotta dell'intermediario, in quanto, come si è avuto modo di precisare, il rispetto dell'obbligo di cui trattasi va valutato anche alla stregua della meritevolezza della complessiva operazione realizzata.

All'esito delle riflessioni sin qui effettuate e in séguito all'analisi del quadro normativo di riferimento, nonché delle implicazioni civilistiche sottese all'istituto della *compliance*, potrebbe essere ipotizzata l'esistenza di una ulteriore clausola generale di comportamento nello svolgimento dell'attività di intermediazione, che si aggiungerebbe a quelle già previste dal Tub e dal Tuf<sup>510</sup>, integrandole.

In particolare, qualora l'intermediario rispettasse l'obbligo di agire conformemente alla normativa di riferimento, sia essa eteronoma o autonoma, difficilmente incorrerebbe in

---

<sup>509</sup> Sul punto, cfr. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., pp. 208-210, il quale evidenzia che, in presenza di una lacuna, essa va colmata attraverso una interpretazione sistematica e assiologica, da svolgersi tenendo presente la totalità del sistema ordinamentale, inteso come unità complessa e indivisibile; conf. ID., *L'ordinamento vigente e i suoi valori. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2006, pp. 30-32; sul concetto di lacuna del diritto in generale cfr. N. BOBBIO, *Lacune nel diritto*, in *Noviss. dig. it.*, IX, Torino, 1963, p. 419 e 422; in argomento v. altresì A. FALZEA, *La Costituzione e l'ordinamento giuridico*, in ID., *Ricerche di teoria generale del diritto e di dogmatica giuridica*, Milano, I, 1999, p. 486 ss.

<sup>510</sup> Il riferimento è al già citato art. 21, comma 1, lett. a), Tuf, il quale prevede che nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati debbano comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati. Non a caso, la norma in questione dispone, alla lett. d), che, al fine di garantire tali *standards* di condotta gli intermediari debbano disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno (tra le quali, come visto, rientra la funzione di *compliance*), idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività. Inoltre, si può menzionare, a mero titolo esemplificativo, l'art. 120-*septies*, lett. a), Tub, che, per quanto concerne il credito immobiliare ai consumatori, dispone che il finanziatore e l'intermediario del credito debbano comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, tenendo conto dei diritti e degli interessi dei consumatori.

una violazione, ad esempio, del piú specifico obbligo di comportarsi con diligenza, trasparenza e correttezza *ex art. 21, comma 1, lett. a)*, Tuf.

Dunque, la *compliance*, oltre a poter essere considerata una qualità dell'atto (ad esempio, un regolamento contrattuale conforme alla normativa di riferimento), può essere intesa anche alla stregua di un dato comportamentale del rapporto tra intermediario e cliente, poiché presuppone che il primo si attivi affinché venga assicurata la conformità del negozio alla normativa rilevante, nonché l'adozione delle cautele necessarie per prevenire sviluppi pregiudizievoli direttamente derivanti dalla non conformità, quali la lesione di situazioni giuridiche soggettive di cui risultano titolari i secondi.

9. La ricostruzione dell'attività diretta alla *compliance* normativa in termini di obbligo di comportamento non esaurisce la portata del problema. Infatti, occorre chiedersi quali conseguenze potrebbero subire le complesse operazioni economiche proprie del settore di mercato in esame qualora la funzione di *compliance* non operi in modo efficiente.

Gli esempi adducibili a dimostrazione di tale assunto, richiamati nel corso della trattazione<sup>511</sup>, riguardano deviazioni rispetto a norme tanto eteronome quanto autoimposte che siano suscettibili di incidere negativamente sullo sviluppo della vicenda negoziale ragionevolmente atteso al momento della stipula, alterando l'equilibrio dell'operazione. Si pensi, a mo' di esempio, alla predisposizione di un regolamento contrattuale tipo, il quale, a séguito di un inadeguato funzionamento della *compliance*, contenga clausole nulle per contrarietà a norme imperative (ad esempio, una clausola risolutiva espressa azionabile in caso di fallimento della controparte o una clausola di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente). Oppure, ad altro disallineamento nella funzione che conduca a un'inadeguata «profilatura» del cliente o, ancora, alla creazione (e commercializzazione) di uno strumento finanziario derivato che investa in un portafoglio di titoli eccessivamente rischiosi rispetto alla propensione al rischio propria del mercato di riferimento, con conseguente declaratoria di immeritevolezza delle operazioni economiche realizzate in virtù di tale meccanismo. La

---

<sup>511</sup> V. *retro*, Cap. II, § 5 e Cap. III, § 8.

mancata conformità, in questi casi, potrebbe riverberarsi sull'operazione negoziale, causando dei danni patrimoniali nella sfera giuridica del cliente. Danni che si sarebbero potuti evitare, qualora l'intermediario si fosse attivato al fine di assicurare la conformità dei contratti alle prescrizioni derivanti dalle norme ad essi applicabili.

La risposta all'interrogativo testé prospettato varia a seconda che si consideri l'attività di *compliance* come facente parte del complesso procedimento di formazione del regolamento contrattuale, oppure, viceversa, come un elemento esterno (ed estraneo) al procedimento di formazione medesimo.

In quest'ultimo senso sembrerebbero militare, *prima facie*, le (poche) norme che disciplinano, dal punto di vista operativo, la funzione di controllo interno di conformità. Infatti, l'art. 22, comma 3, lett. *d*), del Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016<sup>512</sup> (che integra, con riferimento ai requisiti organizzativi degli intermediari, quanto sancito in linea di principio dall'art. 16, § 2, della direttiva «MiFID II»<sup>513</sup>), prevede, tra l'altro, che «i soggetti rilevanti che partecipano alla funzione di controllo della conformità non partecipano alla prestazione dei servizi e all'esercizio delle attività che sono chiamati a monitorare». Parrebbe, dunque, che la funzione di *compliance* non partecipi alle attività sottoposte al suo controllo. In realtà, la norma sembra dettata al fine di salvaguardare, dal punto di vista organizzativo, l'indipendenza della funzione<sup>514</sup> rispetto agli organi amministrativi e gestori dell'intermediario, in modo da assicurare che la funzione stessa eserciti, nel modo più imparziale possibile, il potere di controllo attribuitole.

Sennonché, premesso che non si dubita della possibilità che tale indipendenza venga realizzata dal punto di vista del riparto delle rispettive competenze, sembra onestamente difficile ipotizzare l'estraneità della funzione rispetto al procedimento di formazione del contratto.

---

<sup>512</sup> Richiamato, peraltro, dall'art. 89 del nuovo Regolamento intermediari, per quanto attiene alle modalità di esercizio della funzione di controllo di conformità.

<sup>513</sup> L'art. 16 della direttiva 2014/65/UE, rubricato «Requisiti organizzativi», dispone, al § 2, che «[l]e imprese di investimento applicano politiche e procedure sufficienti a garantire che l'impresa, ivi compresi i suoi dirigenti, i suoi dipendenti e gli agenti collegati, adempiano agli obblighi che incombono loro in virtù della presente direttiva nonché alle opportune regole per le operazioni personali di tali persone».

<sup>514</sup> V. *retro*, Cap. I, §§ 5 ss.; inoltre, anche l'art. 22, comma 2, Reg. 2017/565, stabilisce che la funzione di controllo della conformità alle norme debba essere «permanente, efficace e indipendente».

Innanzitutto, perché risulta francamente complicato riconoscere la natura di organismo «esterno» a una funzione di controllo la quale, per definizione, è interna e incardinata nella struttura organizzativa dell'impresa. In secondo luogo, la verifica della rispondenza dei regolamenti contrattuali alle norme applicabili è attività che è (o, quanto meno, dovrebbe essere) realizzata già durante la predisposizione dei contratti di investimento tipo da prospettare alla clientela. Dunque, può dirsi che il contratto predisposto, oggetto di negoziazione con i clienti, è frutto anche di una positiva valutazione da parte della funzione di *compliance*. In questo senso, pertanto, può certamente affermarsi che la funzione di *compliance* partecipa alla formazione della regola. Parimenti, essa opera, attraverso l'attività di monitoraggio che le è propria, un controllo di conformità normativa anche nella fase di esecuzione del contratto. Pertanto, può dirsi che la funzione di *compliance* sia presente lungo tutto l'*iter* negoziale, in qualità di organo incaricato di effettuare un controllo interno sulla rispondenza dell'attività dell'intermediario alle norme rilevanti in materia di contrattazione.

Se così è, non sembra possibile ipotizzare l'esistenza di un unico rimedio a disposizione del contraente debole al fine di ottenere tutela in caso di eventuali inefficienze nell'ambito del processo interno di *compliance*. Infatti, «non conformità normativa» è locuzione dalla portata ampia, suscettibile di essere richiamata ogniqualvolta vi sia un disallineamento, ad opera dell'intermediario, rispetto a una norma eteronoma o autoimposta e della quale, in una determinata circostanza, si richiedeva l'applicazione. Sicché, pur essendo l'indagine circoscritta alla mancata conformità rispetto alle regole che disciplinano l'attività negoziale tra intermediari e clienti, sembra azzardato dare un'unica risposta, in chiave rimediale, al quesito relativo a quali possano essere le conseguenze della non conformità. Infatti, è appena il caso di ricordare che l'istituto della conformità normativa (*compliance*) è sconosciuto al codice civile ed altresì poco indagato nell'ambito della letteratura civilistica, oltre che – allo stato – inapplicato a livello giurisprudenziale per quanto riguarda controversie relative a rapporti contrattuali tra intermediari e clienti.

Piuttosto, sembra molto più opportuno valutare, caso per caso, in che modo la non *compliance* abbia inciso sulla vicenda negoziale alla luce sia dei rispettivi interessi dedotti nel regolamento sia della funzione unitaria dell'operazione economica realizzata dai

contraenti. A ben vedere, infatti, una scorretta operatività della funzione di *compliance* all'esito della quale si verifichi una difformità normativa capace di incidere sul contratto stipulato con il cliente, potrebbe impattare in modalità diverse sul regolamento negoziale.

Innanzitutto, come si è avuto modo di rilevare, una *compliance* inadeguata potrebbe generare (o alimentare) situazioni di conflitto di interessi, e, quindi, potrebbe costituire uno degli elementi obiettivi attraverso i quali pervenire all'accertamento della presenza della situazione di conflitto al momento della stipulazione, con tutte le implicazioni che ne conseguono in chiave rimediale (annullabilità del contratto per conflitto di interessi ai sensi degli artt. 1394 e 1395 c.c., o, secondo altra impostazione, nullità per illiceità o, persino, per immoralità *ex art.* 1418, comma 2, c.c.). In tali casi, occorrerà valutare il ruolo che la mancata *compliance* avrà assunto nell'integrazione della fattispecie di conflitto. In proposito, sembra opportuno notare che la mancata *compliance* normativa, o l'inefficiente operato della funzione dell'intermediario a ciò deputata, potrebbe rappresentare un ulteriore elemento attraverso il quale desumere l'immeritevolezza dell'operazione economica realizzata, alla luce degli interessi in concreto dedotti all'interno del regolamento negoziale. Infatti, da tali situazioni potrebbe desumersi la volontà dell'intermediario di «bypassare» il richiesto controllo di conformità: ciò potrebbe essere considerato, in sede di giudizio, indice di un più ampio disegno doloso dell'intermediario volto a perseguire un interesse in conflitto con quello del cliente. L'esito sarebbe, sulla base di quanto evidenziato in precedenza<sup>515</sup>, la radicale nullità della pattuizione per immeritevolezza della causa, in quanto l'operazione economica realizzata si porrebbe in contrasto con l'assiologia valoriale dell'ordinamento e, segnatamente, con l'art. 47 cost.

Inoltre, a causa di inefficienze nel controllo della conformità dell'investimento alla disciplina applicabile (controllo, si ribadisce, che riguarda anche la fase esecutiva delle obbligazioni derivanti dal contratto di intermediazione e/o dai successivi negozi attuativi), potrebbero verificarsi inadempienze dell'intermediario relative ad attività inerenti alla fase di attuazione dell'accordo programmatico. Si pensi, ad esempio, al mancato aggiornamento della profilatura del cliente, qualora sopraggiungano *medio tempore* dei

---

<sup>515</sup> V. *retro*, Cap. III, §§ 5, 6 e 7.

cambiamenti attinenti al profilo di rischio di quest'ultimo. Si tratta della violazione di un obbligo contrattuale, suscettibile di generare a carico dell'intermediario una responsabilità *ex art. 1218 c.c.*, che, sussistendo i relativi presupposti, potrebbe condurre alla risoluzione del contratto per inadempimento, ai sensi degli artt. 1453 ss. c.c.<sup>516</sup>.

Per di più, con riferimento ai casi (richiamati in precedenza) nei quali il contratto nasca già difforme a causa di disallineamenti attinenti al momento della predisposizione, o alla fase della «profilatura» preventiva, oppure, ancora, alla scelta delle caratteristiche proprie dell'investimento<sup>517</sup>, qualora la mancata conformità normativa riguardi la violazione di uno degli obblighi (segnatamente informativi) precontrattuali previsti dal Tuf, potrebbero prospettarsi due ordini di soluzioni in termini rimediali, dipendenti dall'intensità di incidenza del disallineamento di conformità sull'operazione economica nella sua interezza, nonché sugli interessi concretamente perseguiti dai paciscenti e dedotti nei regolamenti negoziali attraverso i quali si realizzano le operazioni di investimento.

Innanzitutto, la mancata (o inadeguata) *compliance* normativa potrebbe concorrere all'integrazione di una fattispecie di nullità per violazione di norma imperativa da parte dell'intermediario *ex art. 1418, comma 1, c.c.* Infatti, all'esito dello scrutinio condotto dall'interprete sull'operazione, potrebbe emergere che il consenso del risparmiatore non si sia formato in modo pienamente consapevole anche a causa di una mancata (o inadeguata) operatività del dovuto processo di *compliance*. Una simile situazione ben potrebbe incidere negativamente sulla funzione, sull'oggetto o sugli interessi perseguiti, intaccando l'operazione economica nel suo complesso e, perciò, provocandone l'invalidità.

---

<sup>516</sup> Cfr. V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore*, cit., p. 905 ss., il quale precisa che, ai fini della risoluzione, qualora l'intermediario abbia violato un obbligo contrattuale, è necessario che la violazione sia di importanza «non scarsa» *ex art. 1455 c.c.*

<sup>517</sup> Sul punto, giova precisare che, poiché il rischio di perdita è connaturato a qualsiasi investimento in prodotti finanziari, della perdita subita il cliente può far carico alla banca-intermediario solo nel caso la iscriva all'inadempimento o all'inesatto adempimento di un dovere cui essa/o era tenuta/o nei suoi confronti. In proposito, v. M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio*, cit., p. 72 s., il quale evidenzia che, in presenza di una perdita, le doglianze del cliente nei confronti dell'intermediario possono avere a oggetto quattro motivi: un grado di rischiosità del prodotto finanziario più elevato di quello ascritto e rappresentato al cliente; un grado di rischiosità del prodotto inadeguato rispetto al profilo di investitore proprio del cliente; pur in coerenza con il quadro di rischio e il profilo di investitore del cliente, la perdita sarebbe stata evitata qualora l'investimento fosse stato orientato verso prodotti meno rischiosi e/o più adeguati e/o verso una composizione del portafoglio più differenziata e un tale diverso orientamento dell'investimento avrebbe dovuto ritenersi doveroso in base al criterio del «miglior risultato possibile»; la perdita, sebbene rientri nel rischio ascritto al prodotto ed esso sia adeguato al profilo del cliente, avrebbe potuto essere evitata attraverso una tempestiva operazione di disinvestimento.

D'altronde, non mancano le ipotesi nelle quali alla violazione di una regola di condotta l'ordinamento reagisce comminando la nullità della pattuizione. In particolare, focalizzando l'attenzione sulla disciplina speciale relativa ai servizi di investimento, viene in rilievo, ad esempio, la fattispecie contemplata all'art. 100-*bis*, comma 3, Tuf, che prevede la nullità del contratto di successiva rivendita di prodotti finanziari in caso di mancata pubblicazione del prospetto informativo. Ancora, assume particolare rilevanza la norma di cui all'art. 67 *septiesdecies* c. cons., la quale, relativamente alla commercializzazione a distanza di prodotti finanziari, sanziona con la nullità del contratto la condotta del fornitore che, a danno del consumatore, ostacoli l'esercizio del diritto di recesso, non rimborsi le somme eventualmente pagate, oppure violi gli obblighi di informativa precontrattuale in modo da alterare significativamente la rappresentazione delle caratteristiche del prodotto<sup>518</sup>.

Sicché, anche in considerazione delle peculiarità degli interessi involti nelle negoziazioni proprie del mercato finanziario, nonché della *ratio* sottesa alla disciplina posta a tutela del contraente che si trovi a vario titolo in posizione di «debolezza», il c.d. principio di «non interferenza» tra regole di validità e di responsabilità, pur nella consapevolezza che esso è caldeggiato dalla giurisprudenza di legittimità<sup>519</sup>, sembra porsi più come un retaggio del passato<sup>520</sup> che alla stregua di un principio utile a comprendere (e offrire adeguata tutela a) gli interessi coinvolti nelle moderne dinamiche degli scambi. Infatti, nelle singole vicende negoziali, può ben accadere che la violazione della regola di

---

<sup>518</sup> Parte della dottrina individua nella norma di cui all'art. 67 *septiesdecies* c. cons. «la tanto ricercata presa di posizione del legislatore in tema di rimedi civilistici, derivanti dalla violazione dei doveri d'informazione»: in questi termini F. FIORDIPONTI, *Tutela del risparmio*, cit., p. 224; nella medesima direzione v. F. GRECO, *Informazione precontrattuale*, cit., p. 128 ss.; R. CALVO, *Il risparmiatore disinformato*, cit., p. 1431 ss.; per un'analisi della disposizione in parola cfr. G. FALCONE, *Art. 67 septiesdecies*, in AA.VV., *Codice del consumo annotato*, cit., p. 487 ss. Peraltro, in altre discipline, non mancano fattispecie analoghe nelle quali la violazione di un dato comportamentale genera la nullità del contratto. È il caso, ad esempio, dell'art. 9 l. 18 giugno 1998, n. 192, che sancisce la nullità del patto attraverso cui si realizza la fattispecie di abuso di dipendenza economica nella subfornitura nelle attività produttive; dell'art. 34, comma 4, c. cons., ove si stabilisce che la vessatorietà e la conseguente nullità della clausola sono escluse in presenza di una trattativa specifica (obbligo di comportamento) avente a oggetto la clausola medesima.

<sup>519</sup> V. *retro*, Cap. III, § 7. Osserva A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità*, cit., p. 393, con riferimento alla conferma del principio di non interferenza ad opera delle Sezioni unite, che «[l']importanza dell'insegnamento impone necessariamente di considerarlo, ma non necessariamente di dividerlo. E sebbene sia consapevole dell'atto di superbia di disattenderlo (d'altronde solo in parte), credo che sia più giusto rendere omaggio alla ragione che all'autorità».

<sup>520</sup> Come segnalato da F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 2, «[u]na gran parte della smisurata letteratura sul contratto appare allo studioso di oggi troppo spesso, per quanto del tutto comprensibilmente, vincolata ad assiomi e postulati inadeguati ai tempi. Essa si fonda, per lo più, su una concezione dell'autonomia privata quale fenomeno essenzialmente sociale [...]».

comportamento, incidendo sul valore o sul regolamento dell'atto, ne comprometta la validità<sup>521</sup>. Inoltre, con specifico riferimento al mercato finanziario, si è osservato che stante la conoscibilità *ex ante*, nonché la analiticità e la puntualità delle regole di condotta imposte agli intermediari, non v'è alcun attentato alla certezza degli scambi derivante dall'impossibilità di conoscere *a priori* il precetto violato e che, pertanto, non vi sono «ostacoli ad ammettere che alla violazione di una regola di condotta possa risponderci con un'invalidità»<sup>522</sup>. Insomma, in quest'ottica, risulta fondamentale il valore preservato dalla disposizione positivamente sancita: se oggetto di tutela è la garanzia di beni primari della

---

<sup>521</sup> Sul punto v. G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione*, cit., spec. p. 121; ID., *La convalida delle nullità di protezione e la sanatoria dei negozi giuridici* (2010), 2ª ed., Napoli, 2011, p. 86 s; ID., *Regole e comportamenti nella formazione del contratto*, cit., pp. 104 ss. e 109 ss.; A. GENTILI, *Contratto e violazione delle regole di comportamento*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, cit., p. 238; In tal senso cfr. di recente, tra gli altri, G. GRISI, *Spigolando su causa, derivati, informazione, nullità*, in *Pers. merc.*, 2015, 3, spec. p. 152 ss. Evidenziano la necessità di superare il c.d. principio di «non interferenza» tra regole di validità e di comportamento, tra gli altri, anche G. VISINTINI, *La reticenza nella formazione dei contratti*, cit., p. 71 ss.; C.M. BIANCA, *La nozione di buona fede*, cit., p. 206; F. GALGANO, *Squilibrio contrattuale e mala fede del contraente forte*, in *Contr. impr.*, 1997, p. 423 ss.; G. VETTORI, *Le asimmetrie informative fra regole di validità e regole di responsabilità*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 241 ss.; F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 290 ss.; T. FEBBRAJO, *Violazione delle regole di comportamento nell'intermediazione finanziaria e nullità del contratto: la decisione delle S.U.*, in *Giust. civ.*, 2008, I, p. 1285 ss.; V. SCALISI, *Il diritto europeo dei rimedi: invalidità e inefficacia*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, p. 843 ss.; ID., *Il contratto in trasformazione*, cit., spec. p. 377 ss.; F. PROSPERI, *La buona fede tra regole di condotta e regole di validità nella tutela del contraente debole*, in AA.VV., *Studi in memoria di Vincenzo Ernesto Cantelmo*, cit., p. 578 ss., spec. p. 581 ss.; ID., *Violazione degli obblighi di informazione nei servizi di investimento e rimedi contrattuali (a proposito di Cass., Sez un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725)*, in *Contr. impr.*, 2008, p. 953; A. FACHECHI, *Regole di condotta e regole di validità: verso il superamento del principio di non interferenza*, in *Corti Salernitane*, 2012, p. 339 ss.; A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità*, cit., p. 393 ss.; M. ANGELONE, *Autorità indipendenti e eteroregolamentazione del contratto*, Napoli, 2012, p. 168; S. POLIDORI, *Regole dei rapporti e regole del mercato*, cit., p. 353 ss.; I. FEDERICI, *Dolo incidente e regole di correttezza*, Napoli, 2010, p. 109 ss.; D. MAFFEIS, *Discipline preventive nei servizi di investimento*, cit., p. 406; C. CICERO, *Regole di validità e di responsabilità*, cit.; N. LIPARI, *Le categorie del diritto civile*, Milano, 2013, p. 182 ss., spec. p. 184.

<sup>522</sup> In tal senso v. R. NATOLI, *Regole di validità e regole di responsabilità tra diritto civile e nuovo diritto dei mercati finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, I, p. 177. D'altro canto, quello della certezza del diritto costituisce uno degli argomenti maggiormente adoperati a sostegno della non interferenza dei due gruppi di regole. In tal senso, si afferma che l'invalidità dell'atto può discendere esclusivamente dal verificarsi di una fattispecie delineata dal legislatore; giammai da una fattispecie costruita dal giudice in sede di applicazione/concretizzazione della clausola generale di buona fede: cfr. G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 1003 s.; ID., *Responsabilità precontrattuale anche in caso di contratto valido? (L'isola che non c'è)*, in *Giust. civ.*, 2014, p. 221 s.; V. PIETROBON, *Errore volontà e affidamento*, cit., p. 121; S. PAGLIANTINI, *Una nullità virtuale di protezione? A proposito degli artt. 28 e 34 del c.d. «Cresci Italia»*, in *Osserv. dir. civ. comm.*, 2012, p. 76; stigmatizza una certa «ansia creativa» nella giurisprudenza, sottolineando come il diritto civile sia in grado da sé di «svolgere la propria funzione ordinante» C. CASTRONOVO, *Eclissi del diritto civile*, Milano, 2015, p. 88 ss.; in diversa prospettiva, per notazioni rassicuranti in merito ai pericoli del «decisionismo giudiziale», v. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 223; ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato*, cit., p. 443 ss.; S. RODOTÀ, *Il tempo delle clausole generali*, in ID., *Il principio di buona fede*, Milano, 1987, p. 267; ID., *Le fonti di integrazione*, cit., p. 80 s., rileva che la garanzia di certezza non è un problema di cui deve farsi carico l'autore del giudizio, ma un valore che va difeso a livello delle scelte di fondo che qualificano e vincolano l'indirizzo politico della legislazione; G. ALPA, *La completezza del contratto: il ruolo della buona fede e dell'equità*, in *Vita not.*, 2002, p. 611 ss.; v. altresì N. LIPARI, *I civilisti e la certezza del diritto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2015, p. 1337 ss.; F. CRISCUOLO, *Principio di proporzionalità, riduzione ad equità della penale*, cit., p. 391; ID., *Assiologia costituzionale e autonomia negoziale*, in AA.VV., *I rapporti civilistici nell'interpretazione della Corte costituzionale nel decennio 2006-2016*, Atti del 12° Convegno Nazionale SISDI/C, Napoli 11-12-13 maggio 2017, Napoli, 2018, p. 551 ss.; G. PERLINGIERI, *Profili civilistici dell'abuso tributario. L'inopponibilità delle condotte elusive*, Napoli, 2012, p. 27 ss.

vita, la nullità diventa una strada obbligata, rispetto alla quale la «non interferenza» tra i piani della validità e del comportamento perde di spessore<sup>523</sup>.

A ben vedere, tuttavia, qualora a séguito del vaglio interpretativo non sia ravvisato un disallineamento di *compliance* tanto grave da determinare una patologia dell'operazione, non sembrerebbero sussistere ostacoli all'utilizzabilità di un rimedio risarcitorio, ogniqualvolta, beninteso, l'investitore dimostri in giudizio di avere subito un danno in conseguenza della violazione di uno degli obblighi di condotta imposti all'intermediario o, piú, in generale, della violazione dei principi di correttezza e buona fede nella fase delle trattative e della formazione del contratto<sup>524</sup>.

In particolare, con specifico riferimento al tema oggetto d'analisi, potrebbe ammettersi la possibilità, per il cliente, di avanzare una richiesta di risarcimento danni fondata anche sulla deviazione dalla regola di condotta che imponeva all'intermediario di garantire la conformità del regolamento contrattuale alla normativa di riferimento. Infatti, la violazione di tale regola preclude ai risparmiatori la possibilità di vedersi proporre strumenti finanziari «conformi» alla normativa applicabile, ossia adeguati rispetto ai singoli profili di rischio e, soprattutto, idonei al soddisfacimento dell'interesse fondamentale cui la disciplina in questione è preordinata, ossia la tutela del risparmio *ex art. 47 cost.* Pertanto, in caso di conseguenze patrimoniali dannose per la clientela, le quali si sarebbero potute evitare se la funzione di *compliance* fosse stata implementata efficacemente e avesse operato correttamente, non sembra opzione ermeneutica estranea al sistema attribuire rilevanza, in sede di giudizio risarcitorio, alla condotta non *compliant* dell'intermediario, date le potenzialità pregiudizievoli della medesima.

La mancata garanzia della conformità alle norme potrebbe rappresentare una ulteriore «sotto-voce» nel contesto di un piú ampio danno da violazione di obblighi di condotta gravanti sull'intermediario, della quale il giudice potrebbe tenere conto in sede di liquidazione<sup>525</sup>. Infatti, si è osservato che la violazione degli obblighi strutturali,

---

<sup>523</sup> Cfr. R. CALVO, *L'equità nel diritto privato*, Torino, 2010, p. 101; ID., *Il risparmiatore disinformato*, cit., spec. p. 1445 ss.; F. CRISCUOLO, *o.u.c.*, p. 290 ss.

<sup>524</sup> In tal senso v., tra gli altri, V. ROPPO, *o.u.c.*, p. 907 s.; M. NUZZO, *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento*, cit., p. 108 s.

<sup>525</sup> Tale «sotto-voce» di danno, peraltro, potrebbe anche essere ridotta nel contesto della valutazione in punto di liquidazione, sulla base di una consolidata tendenza delineatasi nell'ambito della disciplina *antitrust*, qualora sia accertato che l'intermediario abbia implementato all'interno della propria struttura organizzativa una funzione di

organizzativi e procedurali di controllo interno (conformità, gestione del rischio, revisione interna), ove suscettibili di essere attratti nelle regole comportamentali vevoli nei rapporti interprivati, genera responsabilità precontrattuale<sup>526</sup>.

In proposito, è doveroso affrontare, seppur necessariamente in sintesi, un duplice ordine di questioni.

Innanzitutto, qualora si intenda accogliere la prospettiva di un siffatto rimedio risarcitorio, tale forma di responsabilità, e, conseguentemente, la relativa tutela, sarebbero invocabili dal risparmiatore anche qualora il contratto risulti validamente concluso, cioè quando quest'ultimo si presenti privo di vizi che legittimino l'azionabilità di altri rimedi

---

*compliance* che fosse correttamente operativa al momento della conclusione del contratto. Infatti, la recente prassi decisionale dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato è indice di una crescente propensione a riconoscere l'adozione da parte delle imprese di programmi di *compliance* antitrust quale circostanza attenuante in sede di calcolo delle sanzioni comminate per violazioni della disciplina a tutela della concorrenza. Innanzitutto, l'Autorità ha adottato, il 31 ottobre 2014, le «Linee guida sulla modalità di applicazione dei criteri di quantificazione delle sanzioni amministrative per le violazioni antitrust», nell'ambito delle quali, al § 23, si prevedeva che l'adozione e il rispetto di uno specifico programma di *compliance*, adeguato e in linea con le *best practice* europee e nazionali è considerata una circostanza attenuante che, a determinate condizioni, può portare ad una riduzione dell'importo base della sanzione fino ad una percentuale massima del 15%. Tuttavia, al fine di poter beneficiare di tale riduzione, l'impresa deve dimostrare un effettivo e concreto impegno nella *compliance* attraverso l'adeguatezza del programma. Recentemente, in data 25 settembre 2018, l'AGCM ha emanato le «Linee guida sulla *compliance* antitrust», riconoscendo, in favore delle imprese, una riduzione delle sanzioni in caso di adozione di un efficace programma di *compliance* antitrust. In particolare, con riferimento al trattamento premiale, il punto V.31 delle Linee guida, prevede che «[i] programmi di *compliance* adeguati che abbiano funzionato efficacemente permettendo la tempestiva scoperta e interruzione dell'illecito prima della notifica dell'avvio del procedimento istruttorio sono i candidati ideali al trattamento premiale più consistente, fino al 15% della sanzione da irrogare»; il punto IV.27 delle Linee guida in commento dispone che «[c]on specifico riferimento ai programmi adottati ex novo dopo l'avvio del procedimento istruttorio, salvo casi eccezionali, non sarà possibile attribuire una riduzione, a titolo di circostanza attenuante, in misura superiore al 5%». Tale impianto di disposizioni ha trovato applicazione in diversi casi, portando a una riduzione delle sanzioni a beneficio delle imprese resesi protagoniste di violazioni della disciplina antitrust, in caso di dimostrazione dell'adozione di un programma efficace di *compliance* (nella specie, si trattava di ipotesi di intese restrittive della concorrenza e abuso di posizione dominante). Tra le decisioni più recenti e significative si segnalano AGCM, 8 giugno 2016, n. 26064, in *www.agcm.it*, nella quale l'Autorità ha sanzionato per un'intesa anticoncorrenziale dodici imprese, riconoscendo a cinque di esse, su un totale di sette richiedenti il riconoscimento dell'attenuante, una riduzione dell'importo di base della sanzione pari al 10%; AGCM, 26 ottobre 2016, n. 26229, *ivi*, nella quale, sempre in materia di intese anticoncorrenziali, l'Autorità ha riconosciuto a sei imprese su un totale di nove richiedenti una riduzione dell'importo base della sanzione pari al 5%; AGCM, 29 settembre 2016, n. 26185, *ivi*, in cui l'Autorità, per la prima volta in una fattispecie di abuso di posizione dominante, ha riconosciuto una riduzione dell'importo base della sanzione pari al 5-10%; AGCM, 31 ottobre 2017, n. 26822, *ivi*, in cui l'Autorità, ancora nell'ambito di un'ipotesi di abuso di posizione dominante, ha riconosciuto, ai sensi del punto 23 delle Linee guida del 2014, «una riduzione dell'importo base della sanzione pari al [10-15%], pari a [5-10] milioni di euro». Ulteriori decisioni dell'AGCM relative a programmi di *compliance* antitrust in N. PISANI, *Programmi di compliance antitrust per le imprese*, in AA.VV., *Concorrenza, mercato e diritto dei consumatori*, diretto da G. Cassano, A. Catricalà e R. Clarizia, Torino, 2018, p. 1175 ss. Per approfondimenti sull'argomento v. ID., *Concorrenza, consumatori e programmi di compliance antitrust*, Padova, 2015, p. 93 ss.; F. GHEZZI, *Incentivi privati e politiche in materia di antitrust compliance: Stati Uniti e Italia a confronto*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 731 ss.; ID., G.D. PINI, *Le nuove linee guida dell'Autorità garante della concorrenza sulla quantificazione delle sanzioni antitrust: maneggiare con cautela*, *ivi*, 2015, p. 1196 ss.

<sup>526</sup> Cfr. F. DURANTE, *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, cit., p. 334.

previsti dalla disciplina codicistica a presidio delle patologie contrattuali, come precisato dalla dottrina<sup>527</sup> e dalla giurisprudenza<sup>528</sup> prevalenti.

In secondo luogo, quanto alla concreta tutela, è necessario confrontarsi con la questione della qualificazione della responsabilità precontrattuale in termini di responsabilità contrattuale o extracontrattuale, tema allo stato oggetto di una rinnovata *querelle* dottrinale e giurisprudenziale<sup>529</sup>.

Sul punto, qualora si acceda all'impostazione che riconduce la responsabilità precontrattuale al *genus* di quella contrattuale, gli obblighi comportamentali gravanti

---

<sup>527</sup> In tal senso v. già F. BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, cit., p. 14; ID., *Culpa in contrahendo*, in *Contr. impr.*, 1987, p. 285 ss.; L. MENGONI, *Sulla natura della responsabilità precontrattuale*, in *Riv. dir. comm.*, 1956, II, p. 365; F. CARRESI, *In tema di responsabilità precontrattuale*, in *Temi*, 1965, p. 440 ss.; F. MESSINEO, *Il contratto in genere*, in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu e Messineo, continuato da L. Mengoni, II, Milano, 1972, pp. 362-366; G. PANZA, *Buon costume*, cit., p. 216 ss.; R. SACCO, *Il contratto*, in *Tratt. dir. civ.* Vassalli, VI, 2, Torino, 1975, p. 669 ss.; P. RESCIGNO, *Obbligazioni (nozioni)*, in *Enc. dir.*, Milano, 1979, pp. 148 e 198; più recentemente, E. MINERVINI, *Errore sulla convenienza economica del contratto e buona fede precontrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 1987, p. 943 ss.; V. CUFFARO, *Responsabilità precontrattuale*, in *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, 1988, p. 1270; G. GRISI, *L'obbligo precontrattuale di informazione*, cit., p. 234 ss.; G. PATTI – S. PATTI, *Responsabilità precontrattuale e contratti standard*, in *Cod. civ. comm.* Schlesinger, Milano, 1993, p. 95 ss.; C.M. BIANCA, *Diritto civile*, III, *Il contratto*, cit., p. 166; G. PERLINGIERI, *Regole e comportamenti nella formazione del contratto*, cit., *passim*, spec., p. 132 ss.; A. D'ANGELO, *La buona fede*, cit., p. 303; I. TARDIA, *Buona fede ed obblighi di informazione tra responsabilità precontrattuale e responsabilità contrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, p. 766 s.; A. RICCIO, *Culpa in contrahendo e pactum de tractando: rimedio risarcitorio contro l'ingiustizia contrattuale*, in *Contr. impr.*, 2006, p. 1448 ss.; I. FEDERICI, *Giudizio di validità e contratto giusto (riflessioni su un recente orientamento delle sezioni unite)*, in *Rass. dir. civ.*, 2009, p. 409; F. NAPPI, *Responsabilità precontrattuale: il dictum delle Sezioni Unite al collaudo di un giudizio applicativo*, in *AA.VV.*, *Studi in memoria di Giuseppe Panza*, G. TATARANO e R. PERCHINUNNO (a cura di), Napoli, 2010, p. 470; V. ROPPO, *Spunti in tema di responsabilità «pericontrattuale». Dialogo con Giorgio De Nova a margine della sentenza di Cassazione sul Lodo Mondadori*, in *Resp. civ. prev.*, 2014, p. 23; F. SCAGLIONE, *Responsabilità precontrattuale e flessibilità del sistema rimediabile*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2016, p. 1066 ss. R. SACCO, in R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, IV ed., Torino, 2016, p. 1191; *contra* G. D'AMICO, «Regole di validità» e principio di correttezza nella formazione del contratto, Napoli, 1996, p. 9 ss.; ID., *La responsabilità precontrattuale*, in *Tratt. contr.* Roppo, V, *Rimedi-2*, cit., p. 977 ss.; ID., *Responsabilità precontrattuale anche in caso di contratto valido?*, cit., p. 222; L. ROVELLI, *La responsabilità precontrattuale*, in *Tratt. dir. priv.* Bessone, XIII, *Il contratto in generale*, II, Torino, 2000, p. 301 ss.

<sup>528</sup> Ammettono la compatibilità tra responsabilità precontrattuale e contratto valido, *ex multis*, Cass., 29 maggio 2005, n. 19024, cit.; Cass., 19 dicembre 2007, nn. 27624 e 27625, cit.; Cass., 8 ottobre 2008, n. 24795, in *Foro it.*, 2009, 2, I, c. 440; Cass., 17 settembre 2013, n. 21255, *ivi*, 2013, 11, I, c. 3121 ss.; Cass., 23 marzo 2016, n. 5762, *ivi*, 2016, 5, I, c. 1706 ss.

<sup>529</sup> Il dibattito è più che mai vivo: per la tesi extracontrattuale v., tra le più recenti, Cass., 14 marzo 2017, n. 6587, in *Guida dir.*, 2017, 21, p. 71; Cass., 13 febbraio 2013, n. 3579, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2013, p. 693 ss.; Cass., 10 gennaio 2013, n. 477, in *Giust. civ.*, 2013, I, p. 2510; Cass. 20 marzo 2012, n. 4382, in *Foro it.*, 2012, 6, I, c. 1754; alcune pronunce, tuttavia, hanno recentemente segnato un cambio di rotta, ricostruendo la responsabilità precontrattuale in termini di responsabilità da «contatto sociale qualificato»: cfr. Cass., 20 dicembre 2011, n. 27648, in *Rass. dir. civ.*, 2013, p. 528 ss., con commento di G. BONNÌ, *Inadempimento dell'obbligo di buona fede nelle trattative e natura giuridica della responsabilità precontrattuale*; Cass., 12 luglio 2016, n. 14188, in *Corr. giur.*, 2016, con nota di C. CICERO, *La responsabilità (pre)contrattuale come responsabilità da contatto sociale*; Cass., 27 ottobre 2017, n. 25644, in *Mass. Giust. civ.*, 2018. Per un commento di più ampio respiro sulla fisionomia del rapporto precontrattuale a séguito delle recenti pronunce v. F. PIRAINO, *La responsabilità precontrattuale e la struttura del rapporto prenegoziale*, in *Pers. merc.*, 2017, 2, p. 104 ss.; B. MARUCCI, *La responsabilità precontrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2018, p. 548 ss.; per A. ZACCARIA, *La natura della responsabilità per culpa in contrahendo secondo il punto di vista del gambero*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, I, p. 346, il fatto «che nell'art. 1337 c.c. sia stata contemplata una obbligazione di comportarsi secondo buona fede è evidentemente tutto da dimostrare».

sull'intermediario (tra i quali rientrerebbe, per il tramite della funzione interna di *compliance*, l'obbligo di garantire che l'attività dell'intermediario medesimo sia improntata al rispetto delle norme applicabili), sorgerebbero, a prescindere dalla conclusione del contratto, dall'esistenza di un «contatto sociale qualificato» tra quest'ultimo e il cliente. In quest'ottica, tale relazione è intesa come fatto idoneo a produrre obbligazioni ai sensi dell'art. 1173 c.c., le quali si traducono non in obblighi di prestazione *ex art.* 1174 c.c., bensì in reciproci obblighi di buona fede, protezione e informazione, in forza del combinato disposto degli artt. 1175 e 1375 c.c.<sup>530</sup>.

Nel caso in cui, invece, si propenda per la tesi extracontrattuale, la violazione degli obblighi di condotta riconducibili alla più ampia clausola generale di buona fede di cui all'art. 1337 c.c. (tra i quali rientrano anche quelli imposti all'intermediario: si pensi al più volte citato art. 21 Tuf<sup>531</sup>), rappresenterebbe un fatto illecito generatore di responsabilità ai sensi dell'art. 2043 c.c., in quanto, non essendosi concluso alcun contratto, fonte di

---

<sup>530</sup> Si fa riferimento, in questi casi, ai c.dd. rapporti contrattuali di fatto o da «contatto sociale». La categoria mette in luce una possibile dissociazione tra la fonte, individuata secondo lo schema dell'art. 1173 c.c. e l'obbligazione che ne scaturisce. Quest'ultima può essere sottoposta alle regole proprie dell'obbligazione contrattuale, pur se il fatto generatore non è il contratto; pertanto, si ammette che le obbligazioni possano sorgere da rapporti contrattuali di fatto, nei casi in cui alcuni soggetti entrano in contatto, senza che tale contatto riproduca le note ipotesi negoziali, e pur tuttavia ad esso si ricollegano obblighi di comportamento di varia natura, diretti a garantire che siano tutelati gli interessi che sono emersi o sono esposti a pericolo in occasione del contatto stesso. Quando ricorre la violazione di obblighi, la responsabilità è necessariamente contrattuale, poiché il soggetto non ha fatto (*culpa in non faciendo*) ciò a cui era tenuto in forza di un precedente *vinculum iuris*, secondo lo schema caratteristico della responsabilità contrattuale. Cfr. R. CALVO, *Giurisprudenza territoriale e universalità del diritto civile*, in *Studi in onore di Nicolò Lipari*, cit., I, p. 327 ss.; C. CASTRONOVO, *Obblighi di protezione*, in *Enc. giur.* Treccani, XXI, Roma, 1990, p. 1 ss.; F. ROLFI, *Le obbligazioni da contatto sociale nel quadro delle fonti di obbligazione*, in *Giur. mer.*, 2007, p. 555 ss.; S. ROSSI, *Contatto sociale (fonte di obbligazione)*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ., agg.*, V, 2010, p. 346 ss. Per gli argomenti a sostegno della tesi contrattuale da «contatto sociale» v., di recente, M. MANTOVANI, sub. *art. 1337*, in *Comm. c.c. Gabrielli, Dei contratti in generale*, E. NAVARRETTA e A. ORESTANO (a cura di), Torino, 2011, p. 486; nella manualistica cfr. P. PERLINGIERI, R. DI RAIMO e G. PERLINGIERI, *Trattative e responsabilità precontrattuale*, in P. PERLINGIERI *et. al.*, *Manuale di diritto civile*, cit., p. 531.

<sup>531</sup> Infatti, è appena il caso di notare che anche gli intermediari, nel rapporto che si instaura in vista della conclusione del «contratto di investimento», sono sottoposti alla regola di cui all'art. 1337 c.c., nonché ai doveri derivanti dalla clausola generale di buona fede oggettiva *ivi* contenuta: sul punto, in dottrina, v. V. BELLOMIA, *La responsabilità precontrattuale tra contrattazione civile, del consumatore e di impresa*, cit., p. 206; M.C. VENUTI, *Le clausole generali di correttezza, diligenza e trasparenza nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, in *Eur. dir. priv.*, 2000, p. 1049 ss.; V. SCALISI, *Dovere di informazione e attività di intermediazione mobiliare*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, II, p. 167 ss.; A. DI MAJO, *La correttezza nell'attività di intermediazione mobiliare*, cit., p. 289 ss.; in diversa prospettiva cfr. R. NATOLI, *Regole di validità e regole di responsabilità*, cit., p. 165 ss., il quale afferma che ritenere i doveri di condotta degli intermediari finanziari espressivi della clausola generale di buona fede è «il frutto di un'illusione ottica»; nello stesso senso anche F. PIRAINO, *La buona fede in senso oggettivo*, cit., p. 319 ss.

responsabilità potrebbe essere soltanto la violazione del precetto generale di *neminem laedere*<sup>532</sup>.

Il rilievo non è di poco conto, dal momento che la scelta in merito al regime di responsabilità genera conseguenze diverse con riferimento alla prescrizione dell'azione, agli spazi di iniziativa nel processo, all'onere della prova e al danno risarcibile<sup>533</sup>.

Peraltro, con riferimento all'onere della prova, la qualificazione della responsabilità precontrattuale in termini di responsabilità *ex art. 2043 c.c.* comporterebbe, secondo le regole generali, un regime probatorio più sfavorevole per il cliente. Tuttavia, la disciplina speciale in materia di intermediazione finanziaria ne contempla, quanto meno, un'attenuazione, sulla base del disposto dell'art. 23, comma 6, Tuf<sup>534</sup>. Infatti, la norma prevede una doppia deroga rispetto ai criteri ordinari previsti dall'art. 2697 c.c. in materia di riparto dell'onere probatorio, introducendo un'inversione di quest'ultimo, poiché, da un lato, esonera il cliente dalla prova del nesso di causalità tra la violazione e il danno; dall'altro, attribuisce all'intermediario il compito di dimostrare di avere agito usando la specifica diligenza al medesimo richiesta in considerazione della sua peculiare qualità professionale. Insomma, in virtù del meccanismo previsto dall'art. 23, comma 6, Tuf, attesa la posizione particolarmente gravosa del danneggiato anche in ragione delle asimmetrie informative e di potere contrattuale esistenti in favore del danneggiante, è possibile pervenire all'applicazione in concreto del principio «*res ipsa loquitur*», che si

---

<sup>532</sup> Per le argomentazioni a sostegno di tale tesi v., di recente, A. ZACCARIA, *La natura della responsabilità precontrattuale*, cit., p. 344 ss.; nella manualistica cfr. R. SACCO, in R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, IV ed., cit., p. 1210 ss.

<sup>533</sup> «Con riguardo al primo profilo la tesi contrattualista consente di dilatare i termini di prescrizione a dieci anni invece dei cinque previsti per la responsabilità extracontrattuale. Sul piano processuale si atteggiano in maniera differente le c.d.d. “mutatio” ed “emendatio” libelli, poiché una pretesa risarcitoria azionata *ex art. 1337* può successivamente titolarsi *ex art. 2043*, e viceversa; non è invece ammissibile il passaggio dal titolo precontrattuale a quello contrattuale, e viceversa. Quanto all'onere della prova, il riconoscimento di una relazione «contrattuale» rende la colpa implicita nella prova dell'inadempimento, in quanto vige una presunzione di colpa a carico del danneggiante-debitore salvo si riesca a dimostrare che il fatto non è a lui imputabile. Viceversa nella responsabilità extracontrattuale il danneggiato deve provare anche il dolo o la colpa del danneggiante. Varia anche l'area del danno risarcibile: nell'opzione contrattualistica i danni non dolosi imprevedibili non sono considerati risarcibili là dove, invece, la tesi aquiliana (extracontrattuale) considera oggetto di risarcimento anche i danni colposi imprevedibili»: testualmente P. PERLINGIERI, R. DI RAIMO e G. PERLINGIERI, *Trattative e responsabilità precontrattuale*, in P. PERLINGIERI *et al.*, *Manuale*, cit., p. 531 s. Inoltre, l'accoglimento della tesi extracontrattuale comporta che l'automaticità della mora (*mora ex re*) e la rilevanza della capacità di intendere e di volere *ex art. 2046 c.c.*; nel caso di adesione alla tesi della natura contrattuale, invece, la mora non è automatica e l'incapacità naturale non esclude la responsabilità.

<sup>534</sup> Là dove si prevede che prevede che «[n]ei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta». Sul punto, tra gli altri, v. M. NUZZO, *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento*, cit., p. 110.

concreta in una presunzione tipizzata dell'esistenza del nesso di causalità, restando a carico del cliente solo la prova della conclusione del contratto e del pregiudizio effettivamente subito<sup>535</sup>.

10. Orbene, si è avuto modo di evidenziare che, a seconda del suo grado di incidenza sulla complessiva operazione economica realizzata dai contraenti, la mancata (o inadeguata) conformità normativa potrebbe determinare, talvolta, l'invalidità della medesima, qualora ne alteri il dato funzionale, oggettuale oppure l'assetto degli interessi perseguiti; talaltra, pur non comportando l'invalidità dell'operazione, potrebbe assumere rilievo, in sede di giudizio risarcitorio, nell'ambito di una valutazione relativa alla violazione di obblighi comportamentali imposti.

Pertanto, sembrerebbe che l'ampia categoria della non *compliance* presenti notevole rilevanza se intesa alla stregua di un referente valutativo della diligenza nell'espletamento dei servizi di investimento da parte dell'intermediario, nonché del rispetto, da parte di quest'ultimo, delle norme applicabili. La mancata (o inadeguata) attività di *compliance*, in quest'ottica, può rappresentare uno degli elementi utili all'individuazione di eventuali violazioni di norme eteronome o autoimposte che sovrintendano al corretto svolgimento del procedimento di formazione del contratto e, più in generale, al leale e trasparente espletamento dell'attività di contrattazione nel mercato mobiliare.

Tali conclusioni risultano avvalorate se si considera che, anche alla luce delle tendenze delineatesi nell'ambito della normativa di derivazione comunitaria<sup>536</sup>, sembra sempre più

---

<sup>535</sup> Cfr., *ex multis*, Trib. Genova, 15 marzo 2005, n. 1230, in *Dir. prat. soc.*, 2006, 8, p. 76; Trib. Roma, 8 ottobre 2004, in *Giur. comm.*, 2006, II, p. 699; Trib. Roma, 25 maggio 2005, cit.; Trib. Cosenza, 1 marzo 2006, cit. In dottrina, per opportune considerazioni in argomento, v. M. NUZZO, *o.l.u.c.*; F. FIORDIPONTI, *Tutela del risparmio*, cit., pp. 98 (spec. nota n. 173) e 198.

<sup>536</sup> Si pensi al sistema delle patologie negoziali, con particolare riferimento alle nullità c.dd. «di protezione», preordinate alla tutela del contraente «debole», sulle quali cfr., tra gli altri, G. PASSAGNOLI, *Nullità speciali*, Milano, 1995, spec. p. 173 ss.; V. SCALISI, *Il diritto europeo dei rimedi*, cit.; ID., *Il contratto in trasformazione*, cit., p. 167 ss.; I. PRISCO, *Le nullità di protezione. Indisponibilità dell'interesse e adeguatezza del rimedio*, Napoli, 2012, p. 12 ss.; N. LIPARI, *Le categorie del diritto civile*, Milano, 2013, p. 182 ss.; A. GENTILI, *La «nullità di protezione»*, in *Eur. dir. priv.*, 2011, p. 77 ss.; G. D'AMICO, *Nullità virtuale – Nullità di protezione (Variazioni sulla nullità)*, in *Contratti*, 2009, p. 732 ss.; ID., *Diritto europeo dei contratti (del consumatore) e nullità virtuale (di protezione)*, *ivi*, 2012, p. 977 ss.; G. COSCO, *Sistema delle patologie contrattuali e orientamenti attuali*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, p. 695 ss.; M.L. CHIARELLA, *Contrattazione asimmetrica*, cit. p. 80 ss. e 342 ss.; S. POLIDORI, sub art. 1418, in *Codice civile annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, 3<sup>a</sup> ed., G. PERLINGIERI (a cura di), Napoli, 2010, p. 1018 s.; ID., *Nullità di protezione e sistematica delle invalidità negoziali*, Napoli, 2016, p. 1 ss. In giurisprudenza, cfr. Cass., Sez. un., 12 dicembre 2014, n. 26242, in

che il rimedio non possa essere prestabilito in astratto, bensì debba essere uno strumento il più possibile duttile, adeguato e rispondente alle peculiarità (e alle istanze di tutela) emergenti nel caso concreto, a séguito di un'attenta valutazione degli interessi coinvolti nella vicenda negoziale<sup>537</sup>, la quale dovrà essere condotta dall'interprete non in modo arbitrario, ma alla luce dei valori e dei principi propri del sistema nel suo complesso. In altri termini, il rimedio deve essere adoperato in funzione degli interessi (e non viceversa) considerati dalla fattispecie concreta, nella prospettiva di una «flessibilità» del sistema rimediabile che consenta l'individuazione delle soluzioni più adeguate al caso di specie e al bene della vita protetto<sup>538</sup>.

In ogni caso, come anticipato, l'accertamento della totale mancanza o dell'inefficiente operatività della funzione di *compliance* e la relativa incidenza di tali profili sulla complessiva operazione economica, in termini di distanza tra i risultati ottenuti attraverso l'investimento e quelli ragionevolmente programmati dall'investitore al momento della

---

*Giur. comm.*, 2015, II, p. 970, la quale si è espressa nel senso dell'estensione della rilevabilità d'ufficio anche alle nullità c.dd. «di protezione», le quali sono da considerarsi «come una “species” del più ampio “genus” rappresentato dalle prime, tutelando le stesse interessi e valori fondamentali – quali il corretto funzionamento del mercato (art. 41 cost.) e l'uguaglianza almeno formale tra contraenti forti e deboli (art. 3 cost.) – che trascendono quelli del singolo».

<sup>537</sup> Sul punto, significativa è Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, in *Resp. civ. prev.*, 2010, p. 345, con nota di A. GENTILI, *Abuso del diritto e uso dell'argomentazione*, ove è enunciato il principio secondo il quale «[i] controllo giudiziale del contratto deve essere condotto in base al principio della buona fede oggettiva, cioè della reciproca lealtà di condotta, che costituisce un autonomo dovere giuridico, espressione del generale principio di solidarietà, e presiede alla formazione del contratto, così come alla sua interpretazione ed esecuzione, e consente un intervento giudiziale anche modificativo o integrativo del regolamento pattuito, a garanzia del giusto equilibrio degli interessi». Cfr., altresì, Cass, Sez. un., 15 novembre 2007, n. 23726, in *Rass. dir. civ.*, 2010, p. 292 ss., con nota di A. ALPINI, *Il «frazionamento giudiziale del credito unitario» nel «giusto processo» civile*.

<sup>538</sup> Cfr. P. PERLINGIERI, *Il «giusto rimedio» nel diritto civile*, cit., p. 4 s.; ID., *Regole del mercato e tutela dell'investitore*, cit., p. 315; ID., *Sui contratti iniqui*, in *Rass. dir. civ.*, 2013, p. 480 ss.; G. PERLINGIERI, *Alla ricerca del giusto rimedio in tema di certificazione energetica. A margine di un libro di Karl Salomo Zachariae*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, spec. pp. 665 s. e 671 s.; ID., *L'inesistenza della distinzione*, cit., p. 118 ss.; F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale*, cit., p. 292, evidenzia che «il vero problema dell'interprete, oggi, non è quello della certezza, quanto quello della garanzia. Ed è proprio nella logica della garanzia che si deve avere riguardo allo strumento che, in relazione al caso concreto e non certo in astratto, può assicurare una più efficace protezione contro gli squilibri»; E. INDRACCOLO, *I negozi diretti a comporre o prevenire le liti*, cit., p. 254, sottolinea «la necessità di una adeguata ponderazione degli interessi coinvolti disancorata da rigidi formalismi sui rimedi offerti dall'ordinamento»; in argomento v., anche per alcuni profili applicativi in ambito civilistico, A. LEPORE, *Prescrizione e decadenza. Contributo alla teoria del «giusto rimedio»*, Napoli, 2012, p. 175 ss.; ID., *Ragionevolezza e proporzionalità delle alee*, cit., p. 619 ss.; A. FACHECHI, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi negoziali*, Napoli, 2012, p. 97 ss.; S. POLIDORI, *L'incidenza della dottrina sulla giurisprudenza nell'appalto: proporzionalità, ragionevolezza e «giusto rimedio» nella soluzione dei problemi applicativi*, in *Rass. dir. civ.*, 2016, p. 569 ss.; G. LICCARDO, *Contratto di vendita di pacchetti turistici: obbligo di forma e rimedi in caso di relativo inadempimento*, in *Riv. dir. impr.*, 2015, p. 429 ss.; F. LONGOBUCCO, *Circolazione di immobili abusivi e giusto rimedio civile*, in *Riv. giur. ed.*, 2015, II, p. 243 ss.; M. ANGELONE, *La conversione d'ufficio del contratto nullo tra (interpretazione di) buona fede e «giusto rimedio»*, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 1008 ss.; G. LAURINI, *Trasferimento d'azienda e abuso del diritto. La ricerca del «giusto» rimedio*, in *Foro nap.*, 2016, p. 809 ss.; GI. BISCONTINI, *Condotte abusive e «giusti rimedi»*, Napoli, 2018, p. 111 ss.; in prospettiva parzialmente diversa cfr. G. VETTORI, *Validità, responsabilità e cumulo dei rimedi*, in *Danno resp.*, 2014, p. 158 s.; ID., *Giusto contratto e rimedi effettivi*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2015, p. 787 ss.; ID., *Il diritto ad un rimedio effettivo nel diritto privato europeo*, in *Pers. merc.*, 2017, 1, p. 15 ss.

conclusione del contratto, sono operazioni da affidare, nel caso concreto, al prudente apprezzamento dell'interprete. Infatti, come autorevolmente osservato, la norma è il risultato dell'interpretazione ricavabile sia dal testo sia dal complessivo contesto, nel rispetto delle peculiari caratteristiche del fatto, che assume importanza decisiva al fine di provvedere al contemperamento degli interessi e dei valori coinvolti e, per tal via, consente di valutare l'accettabilità delle conseguenze, la loro ragionevolezza e misurarne la divisibilità<sup>539</sup>. Se così è, le conseguenze che l'interpretazione produce rappresentano un elemento costitutivo dell'operazione ermeneutica<sup>540</sup>. D'altronde, si è rilevato che è il mezzo, cioè il comportamento, a doversi modellare in funzione del fine concreto alla realizzazione del quale l'operazione è diretta. Pertanto, il regime applicabile va individuato dall'interprete tenendo conto della funzione del rimedio proposto, nonché della sua congruenza e adeguatezza al soddisfacimento degli interessi di volta in volta coinvolti e protetti, all'esito di una valutazione che verifichi, altresì, la ragionevolezza del rimedio applicabile agli interessi implicati<sup>541</sup>.

Come si è avuto modo di dimostrare, la disciplina in materia di *compliance* è preordinata alla tutela del risparmio e alla garanzia del buon funzionamento del mercato mobiliare, nonché, piú in generale alla promozione del dovere inderogabile di solidarietà nelle relazioni intersoggettive. Dunque, anche in questo settore, là dove vi sia distanza tra l'attività programmata nel contratto e la realizzazione del concreto interesse delle parti, in tale distanza va rinvenuto lo spazio d'operatività dell'interprete, sulla base di un giudizio di congruenza tra mezzo adoperato e fine perseguito<sup>542</sup>.

Pertanto, qualora la mancata garanzia della conformità alle norme si ponga quale antecedente causale di un'alterazione occorsa nella sfera giuridica del risparmiatore,

---

<sup>539</sup> Così P. PERLINGIERI, *Interpretazione e controllo di conformità alla Costituzione*, cit., p. 605; v. pure ID., *L'interpretazione della legge*, cit., p. 283 ss.; ID., *Applicazione e controllo nell'interpretazione giuridica*, cit., p. 318 ss., evidenza che «[l']interpretazione dei testi, di rilevanza giuridica e normativa, va prospettata non in astratto, in una sorta di precomprensione, ma in relazione ad un fatto concreto, valutato nelle sue specifiche peculiarità e, pur sempre, in un contesto ampio di sistema».

<sup>540</sup> Ancora P. PERLINGIERI, *Interpretazione e controllo di conformità alla Costituzione*, cit., p. 605.

<sup>541</sup> In tal senso cfr. G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione*, cit., p. 85 ss.; anche ad avviso di F. CRISCUOLO, *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, cit., p. 258, la disciplina applicabile va individuata «secondo ragionevolezza e adeguatezza». Sul ruolo dell'interprete v. pure M. GRONDONA, *Diritto dispositivo contrattuale*, cit., p. 94 ss. e 346 ss.

<sup>542</sup> Lo evidenzia F. CRISCUOLO, *o.u.c.*, p. 285, il quale sottolinea che «[a]l giudice compete da sempre [...] la concretizzazione della regola astratta di comportamento secondo un giudizio di congruenza» e che «[...] in questa sua funzione, egli diviene filtro di valori che il singolo programma obbligatorio è destinato a (e deve) recepire».

l'interprete, investito della relativa controversia, non potrà non tener conto dell'inosservanza del dato comportamentale richiesto all'intermediario e, conseguentemente, provvedere nel senso della rilevanza di tale condotta nell'ambito della complessiva operazione economica, applicando il rimedio che, alla luce delle peculiarità della singola fattispecie negoziale, risulti più idoneo e adeguato al soddisfacimento dell'interesse (*rectius*, del bene della vita) inciso negativamente dalla condotta «non conforme» dell'intermediario.

In conclusione, all'esito delle considerazioni svolte, sembrerebbe che l'imposizione dell'obbligo in capo agli intermediari di dotarsi di una funzione di conformità alle norme sottenda anche l'obbligo di garantire tale conformità, l'inosservanza del quale sarebbe da intendersi come deviazione da uno *standard* comportamentale atteso che potrebbe integrare l'omissione di una cautela doverosa. Pertanto, la circostanza che l'intermediario sia non *compliant* potrebbe rappresentare un prezioso elemento valutativo a disposizione del giudice al fine di rilevare profili di invalidità, di immeritevolezza o di responsabilità dell'operazione, imputandone i costi (giuridici ed economici) al contraente «forte», il quale, data la sua peculiare competenza tecnica e professionale, avrebbe dovuto informare il cliente di tutti i risvolti possibili (segnatamente, in termini di rischi) dell'investimento o, ricorrendone i presupposti, avrebbe dovuto astenersi dal proporlo.

Insomma, l'enfasi posta dal legislatore sulla tematica della *compliance* normativa sembra costituire un'ulteriore tappa nel processo di «responsabilizzazione» delle banche e degli intermediari finanziari. Questi ultimi, in virtù dell'importante ruolo svolto all'interno dell'attuale società caratterizzata da scambi su mercati regolamentati sempre più complessi, non possono più preoccuparsi esclusivamente di curare il proprio «orticello», allo scopo di incrementare i profitti, e, quindi, non possono più considerare i danni agli investitori e al sistema come rischi a tal uopo «accettabili». È esattamente l'opposto: l'analisi dell'istituto della *compliance* normativa ha consentito di evidenziare che, nell'ottica del regolatore, i rischi (pur sempre insiti nell'attività di impresa) vanno minimizzati, mitigati, governati. Dunque, si impone agli intermediari finanziari uno slancio solidaristico (art. 2 cost.) ossequioso della legalità costituzionale, al fine di servire al meglio l'interesse dei clienti e di garantire l'integrità dei mercati, via attraverso la quale

si tutelano il risparmio e i risparmiatori (art. 47 cost.), nel rispetto dei limiti cui soggiace l'iniziativa economica privata, anche d'impresa (art. 41, comma 2, cost.).

MARCO FOTI

## RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- AA.VV., *Crisi finanziaria e categorie civilistiche*, G. ALPA – E. NAVARRETTA (a cura di), Milano, 2015;
- AA.VV., *I contratti del mercato finanziario*, E. GABRIELLI e R. LENER (a cura di), in *Tratt. contr. Rescigno-Gabrielli*, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 2010;
- AA.VV., *Il principio di buona fede. Giornata di studio (Pisa, 14 giugno 1985)*, Milano, 1987;
- AA.VV., *La costituzione economica: Italia, Europa*, C. PINELLI – T. TREU (a cura di), Bologna, 2010;
- AA.VV., *La crisi dei mercati finanziari*, M. RISPOLI FARINA e G. ROTONDO (a cura di), Milano, 2009;
- AA.VV., *La nuova legge sul risparmio. Profili societari, assetti istituzionali e tutela degli investitori*, F. CAPRIGLIONE (a cura di), Padova, 2006;
- AA.VV., *Le clausole abusive nei contratti con i consumatori. L'attuazione della direttiva comunitaria del 5 aprile 1993*, ALPA G. e BIANCA C.M. (a cura di), Padova, 1996;
- AA.VV., *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford, 2018;
- ADAMO E., *I meccanismi di feedback nella sharing economy: situazioni di conflitto e responsabilità della piattaforma online*, in *Corti Salernitane*, 2017, 1-2, p. 3 ss.;
- ADDIS F., *Sulla contrapposizione tra norme e principi*, in AA.VV., *Giurisprudenza per principi e autonomia privata*, S. MAZZAMUTO e L. NIVARRA (a cura di), Torino, 2016, p. 233 ss.;
- ALBANESE A., *Regole di condotta e regole di validità nell'attività d'intermediazione finanziaria: quale tutela per gli investitori delusi?*, in *Corr. giur.*, 2008, p. 107 ss.;
- ALBERICI A., *Dalle disposizioni per la tutela del risparmio alla funzione della compliance*, in AA.VV., *Tutela del risparmio, Authorities, governo societario*, P. BILANCIA e G.C.M. RIVOLTA (a cura di), Milano, 2008, p. 193 ss.;
- ALBERICI A., *La compliance nell'attuazione della direttiva MiFID*, in AA.VV., *L'attuazione della direttiva MiFID*, L. FREDIANI e V. SANTORO (a cura di), Milano, 2009, p. 181 ss.;
- ALESSI R., *I doveri di informazione*, in AA.VV., *Manuale di diritto privato europeo*, C. CASTRONOVO e S. MAZZAMUTO (a cura di), Milano, 2007, I, p. 391 ss.;
- ALMICI A., *Corporate governance, sistemi di controllo e valore aziendale*, Milano, 2010, p. 38 ss.;
- ALPA G.– GALLETTO T., *Codici di condotta*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ., agg. VI*, Torino, 2011, p. 163 ss.;
- ALPA G., *Autodisciplina e codici di condotta*, in AA.VV., *Le fonti di autodisciplina. Tutela del consumatore, del risparmiatore, dell'utente*, P. ZATTI (a cura di), Padova, 1996, p. 3 ss.;
- ALPA G., *I «Principi fondamentali» e l'armonizzazione del diritto contrattuale europeo*, in *Contr. impr.*, 2013, p. 825 ss.;
- ALPA G., *L'armonizzazione del diritto comunitario dei mercati finanziari nella prospettiva della tutela del consumatore*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, II, p. 391ss.;
- ALPA G., *La causa e il tipo*, in *I contratti in generale*, a cura di E. Gabrielli, V, I, Torino, 1990, p. 574 ss.;

- ALPA G., *La completezza del contratto: il ruolo della buona fede e dell'equità*, in *Vita not.*, 2002, p. 611 ss.;
- ALPA G., *La responsabilità civile. Principi*, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 2018, p. 41 ss.;
- ALPA G., *Le funzioni della responsabilità civile e i danni "punitivi": un dibattito sulle recenti sentenze della Suprema Corte di Cassazione*, in *Contr. impr.*, 2017, p. 1084 ss.;
- ALPA G., *Libertà contrattuale e tutela costituzionale*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1995, p. 35 ss.;
- ALPA G., *Introduzione al diritto dei consumatori*, Roma-Bari, 2006, p. 29 s.;
- ALPA G., *Qualche rilievo civilistico sulla disciplina dei mercati finanziari e sulla tutela del risparmiatore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, II, p. 372;
- ALPINI A., *Il «frazionamento giudiziale del credito unitario» nel «giusto processo» civile*, in *Rass. dir. civ.*, 2010, p. 292 ss.;
- ALVARO S. et al., *Business judgement rule e mercati finanziari. Efficienza economica e tutela degli investitori*, *Quad. giur. Consob*, in [www.consob.it/documents/11973/201676/qg11.pdf/f000fd43-5ef0-4644-ad16-aa68348069f8](http://www.consob.it/documents/11973/201676/qg11.pdf/f000fd43-5ef0-4644-ad16-aa68348069f8).
- AMADIO G., *Il terzo contratto. Il problema*, in AA.VV., *Il terzo contratto*, G. GITTI e G. VILLA (a cura di), Bologna, 2008, p. 10 ss.;
- AMADIO G., *Inattuazione e risoluzione: la fattispecie*, in *Tratt. contr.* Roppo, V, *Rimedi-2*, Milano, 2006, p. 1 ss.;
- AMADIO G., *Nullità anomale e conformazione del contratto*, in AA.VV., *Il diritto europeo dei contratti d'impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato*, *Convegno di studio*, Siena 22-24 settembre 2004, P. SIRENA (a cura di), Milano, 2006, p. 451 ss.;
- AMATO GIO., *L'informazione finanziaria price-sensitive*, Firenze University Press, 2013, p. 26;
- AMATO GIU., *Il mercato nella Costituzione*, in *Quad. cost.*, 1992, p. 18;
- AMATUCCI C., *L'azione collettiva nei mercati finanziari come strumento di governo societario. (Divagazioni in tema di responsabilità di trasparenza obbligatoria e di effettività dell'art. 2395 c.c.)*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 1336 ss.;
- AMOROSINO S., *Coordinamento e collaborazione nelle attività di vigilanza «finanziaria»*, in AA.VV., *La crisi dei mercati finanziari* M. RISPOLI FARINA e G. ROTONDO (a cura di), Milano, 2009, p. 169 ss.;
- AMOROSINO S., *Funzioni e poteri della Consob "nouvelle"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 137 ss.;
- AMOROSINO S., *La funzione amministrativa di vigilanza sulle banche*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, p. 73;
- AMOROSINO S., *Principi costituzionali, poteri pubblici e fonti normative in tema di mercati finanziari*, in AA.VV., *Manuale di diritto del mercato finanziario*, ID. (a cura di), Milano, 2008, p. 10;
- ANGELICI C., *Appunti in tema di derivati*, in AA.VV., *Le negoziazioni del rischio finanziario: patologie dei rapporti e profili di sistema*, A. GENTILI e R. DI RAIMO (a cura di), Napoli, 2016, p. 11 ss.;

ANGELICI C., *Interesse sociale e business judgement rule*, in AA.VV., *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgement rule*, C. AMATUCCI (a cura di), Milano, 2014, p. 1 ss.;

ANGELICI C., *Responsabilità sociale dell'impresa, codici etici e autodisciplina*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 2, p. 170 s.;

ANGELONE M., «Integrazione» e «correzione» del contratto nel prisma dei poteri regolatori delle autorità indipendenti, in AA.VV., *Correzione ed integrazione del contratto*, F. VOLPE (a cura di), Bologna, 2016, p. 261 ss.;

ANGELONE M., *Autorità indipendenti e eteroregolamentazione del contratto*, Napoli, 2012;

ANGELONE M., *La conversione d'ufficio del contratto nullo tra (interpretazione di) buona fede e «giusto rimedio»*, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 1008 ss.;

ANGELONE M., *Regolazione «indipendente» del mercato e «conformazione in chiave protettiva del contratto»*, in *Riv. dir. impr.*, 2016, p. 103 ss.;

ANNUNZIATA F., *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2017;

ANTONUCCI A., *Regole di condotta e conflitti di interessi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, p. 9 ss.;

ARMOUR J. *et al.*, *Principles of financial regulation*, Oxford, 2016, p. 51 ss.

ARMOUR J., GORDON J., MIN G., *Taking Compliance Oversight Seriously*, working paper, Columbia Law School/Oxford University, 2018;

ARMOUR J., MAYER C., POLO A., *Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets*, in *J. Fin. Quant. Anal.*, 2017, p. 1429 ss.;

ASCARELLI T., *Studi di diritto comparato e in tema di interpretazione*, Milano, 1952;

ATELLI M., «Credito» e «risparmio» nella Costituzione riformata, in *Giur. cost.*, 2007, p. 3924 ss.;

AULETTA G., *Contratto e mercato. A proposito del III Volume de «Il diritto civile» di C.M. Bianca*, Milano, 1984, in ID., *Scritti giuridici*, VIII, Milano, 2001, p. 228;

AUTELITANO F., *I derivati conclusi dagli operatori qualificati: interesse del creditore e contratto unitario di cooperazione*, in *Contratti*, 2011, p. 761;

AUTELITANO F., *La natura imperativa delle regole di condotta degli intermediari finanziari*, in *Contratti*, 2008, p. 1157 ss.;

BALESTRA L., *Il ruolo dei codici etici nell'autoregolamentazione del mercato*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 216 ss.;

BANCONE V., *Crowdfunding as a funding tool for innovative start-ups*, in *Corti Salernitane*, 2017, n.1-2, p. 215 ss.;

BAND C., ANDERSON K., *Conflicts of Interests in Financial Services and Markets – The Regulatory aspect*, in *J. int. banking l.*, 2007, 2, p. 88 ss.;

BARACHINI F., *art. 2381, Delle società – Dell'azienda – Della concorrenza*, in *Comm cod. civ.* Gabrielli, D.U. SANTOSUOSSO (a cura di), 2015, II, p. 91 ss.;

BARAK A., *Proportionality*, Cambridge University Press, 2012;

- BARBA V., *La connessione tra i negozi e il collegamento negoziale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2008, pp. 791 ss. e 1167 ss.;
- BARBAGALLO C., *La vigilanza bancaria tra presente e futuro*, Intervento al seminario «*Vigilanza bancaria e correttezza nelle relazioni con la clientela*», Roma, 23 gennaio 2014, p. 3 ss., in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it);
- BARCELLONA M., *Della causa. Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Padova, 2015;
- BARCELLONA M., *I derivati e la causa negoziale. L'«azzardo» oltre la scommessa: i derivati speculativi, l'eccezione di gioco e il vaglio del giudizio di meritevolezza (parte prima)*, in *Contr. impr.*, 2014, p. 571 ss.;
- BARCELLONA M., *I derivati e la causa negoziale. Il controllo di meritevolezza e i derivati (anche) di protezione conclusi dalle banche (parte seconda)*, *Contr. impr.*, 2014, p. 881 ss.;
- BARCELLONA M., *Mercato mobiliare e tutela del risparmio. L'intermediazione finanziaria e le responsabilità di banche e Consob*, Milano, 2009;
- BARCELLONA M., *Trattato della responsabilità civile*, Torino, 2011;
- BARCELLONA P., *Intervento statale e autonomia privata nella disciplina dei rapporti economici*, Milano, 1969;
- BARCELLONA P., *Profili della teoria dell'errore nel negozio giuridico*, Milano, 1962;
- BARONCELLI S., *Art. 47*, in *Commentario alla Costituzione*, R. BIFULCO, A. CELOTTO, M. OLIVETTI (a cura di), I, Torino, 2006, p. 946 ss.;
- BECHT M., BOLTON P., RÖELL A., *Corporate Law and Governance*, in AA.VV., *Handbook of Law and Economics*, A. MITCHELL POLINSKY e S. SHAVELL (a cura di), Amsterdam-Oxford, 2007, 2, II;
- BELLI F., *Intervento alla tavola rotonda di Bari*, in AA.VV., *Dall'attuazione della II direttiva CEE in materia bancaria al Testo unico*, A. ANTONUCCI (a cura di), Bari, 1993, p. 108;
- BELLOMIA V., *La responsabilità precontrattuale tra contrattazione civile, del consumatore e di impresa*, Milano, 2012;
- BENATTI F., *Arbitrato di equità ed equilibrio contrattuale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1999, p. 837 ss.;
- BENATTI F., *Culpa in contrahendo*, in *Contr. impr.*, 1987, p. 285 ss.;
- BENATTI F., *La responsabilità precontrattuale*, Milano, 1963;
- BENATTI F., *Responsabilità precontrattuale*, I, *Diritto civile*, in *Enc. giur.* Treccani, XXVII, Roma, 1991, p. 7;
- BENATTI F.SCA., *Etica, impresa, contratto e mercato. L'esperienza dei codici etici*, Bologna, 2014, p. 180 s.;
- BENATTI F.SCA., *I codici etici come strumento dell'impresa fra responsabilità sociale e giuridica*, in *Studium Iuris*, 2016, 5, p. 557 ss.;
- BENATTI F.SCA., *L'evoluzione dei codici etici: dalla funzione promozionale alla valenza giuridica*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, I, p. 241 ss.;
- BENEDETTI G., *Dal contratto al negozio unilaterale*, Milano, 1969, p. 76 s.;

- BENNETT R., KOTTASZ R., *Practitioner perceptions of corporate reputation: an empirical investigation*, in *Corporate Communications: An International Journal*, 2000, vol. 5, n. 4, p. 224 ss.;
- BERTI DE MARINIS G., *L'«incostituzionalità» del contratto immeritevole*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, II, p. 563 ss.;
- BERTI G. e TUMIATI L., *Controlli amministrativi*, in *Enc. dir.*, X, Milano, 1962, p. 298 ss.;
- BESSONE M., *Mercato finanziario, tutela del risparmio e pubblica vigilanza. Lo scenario internazionale e il caso italiano*, in *Rass. dir. civ.*, 2005, p. 9 ss.;
- BESSONE M., *Rapporto precontrattuale e doveri di correttezza*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1972, p. 962 ss.;
- BESSONE M., *Servizi di investimento e disciplina del contratto. Il principio di separazione patrimoniale, «sana e prudente» gestione del portafoglio, conflitto di interessi*, in *Giur. mer.*, 2002, p. 1411 ss.;
- BETTI E., *Interpretazione della legge e degli atti giuridici*, 2<sup>a</sup> ed. a cura di G. Crifò, Milano, 1971, p. 57 ss.;
- BETTI E., *Teoria generale del negozio giuridico*, II ed., Napoli, 1994, p. 587 ss.;
- BETTI E., *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Tratt. dir. civ. it.* Vassalli, XV, 2, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 1950;
- BIANCA C.M., *Causa concreta del contratto e diritto effettivo*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 251 ss.;
- BIANCA C.M., *Diritto civile, III, Il contratto*, Milano, 1984, p. 425 s.;
- BIANCA C.M., *Diritto civile, III, Il contratto*, Milano, 2000, p. 32 ss.;
- BIANCA C.M., *La nozione di buona fede quale regola di comportamento contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 1983, I, p. 205 ss.;
- BIANCA M., *Alcune riflessioni sul concetto di meritevolezza degli interessi*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, I, p. 789 ss.;
- BIANCO G., voce *Costituzione economica*, in *Dig. disc. pubbl.*, agg., Torino, 2008, p. 259 ss.;
- BIRINDELLI G., FERRETTI P., *Il rischio di compliance nelle banche italiane: stato dell'arte e criticità*, in *Bancaria*, 2007, 9, p. 60 ss.;
- BISCONTINI GI., *Condotte abusive e «giusti rimedi»*, Napoli, 2018;
- BOBBIO N., *Teoria della norma giuridica*, Torino, 1958;
- BOCCUZZI G., *La funzione di compliance: il presidio dei rischi aziendali e l'evoluzione della normativa Basilea 2 e Mifid*, in *Bancaria*, 2008, 2, p. 36;
- BONACCORSI F., *Le Sezioni unite e la responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Danno resp.*, 2008, p. 546 ss.;
- BONNÌ G., *Inadempimento dell'obbligo di buona fede nelle trattative e natura giuridica della responsabilità precontrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2013, p. 528 ss.;
- BONTEMPI P., *Diritto bancario e finanziario*, 3<sup>a</sup> ed., Milano, 2009;
- BORRELLO I., *La Banca d'Italia: potere normativo, giusto procedimento, tutela giurisdizionale*, in AA.VV., G. VESPERINI e G. NAPOLITANO (a cura di), *Le autorità indipendenti: norma,*

*procedimento, giudice*, Quaderni dell'Istituto Giuridico della Facoltà di Economia e Commercio dell'Università degli Studi della Tuscia n. 4, Viterbo, 1998, p. 9;

BORTOLUZZI A., *Proporzionalità*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ., agg., II*, Torino, 2007, p. 1089 ss.;

BOSI G., *Autoregolazione societaria*, Milano, 2009, p. 65 ss.;

BREAL M. e BAILLY A., *Spondeo*, in *Dictionnaire étymologique latin*, Londra, 1970;

BRESCIA MORRA C., *I controlli sull'impresa bancaria*, in EAD.-U.MORERA, *L'impresa bancaria*, in *Tratt. dir. civ CNN*, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2006, p. 167 ss.;

BRESCIA MORRA C., *L'attività dell'impresa bancaria*, in EAD.-U. MORERA, *L'impresa bancaria*, in *Tratt. dir. civ CNN*, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2006, p. 96;

BRESCIA MORRA C., *Ordinamento giuridico della vigilanza e interventi nelle crisi*, in AA.VV., *La crisi dei mercati finanziari* M. RISPOLI FARINA e G. ROTONDO (a cura di), Milano, 2009, p. 147 ss.;

BRUNO R., *L'esperienza dell'investitore e l'informazione "adeguata" e "necessaria"*, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 391 ss.;

BUONOCORE V., *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 5;

BUONOCORE V., *Etica degli affari e impresa etica*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 181 s.;

BUONOCORE V., *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, 2006, p. 199 ss.;

BUONOCORE V., *Riflessioni in margine al nuovo testo unico in materia bancaria e creditizia*, in *Banca impr. soc.*, 1994, p. 182;

BUONOCORE V., voce *Impresa (dir. priv.)*, in *Enc. dir., Annali*, I, Milano, 2007, p. 763;

BUSCEMI A., DI MEO G., EVANGELISTI S., *Recepimento delle direttive MiFID. Regole di condotta degli intermediari e tutela degli investitori. Sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie*, Milano, 2011, p. 8 ss.;

BUSNELLI F.D., *Idee-forza costituzionali e nuovi principi: sussidiarietà, autodeterminazione, ragionevolezza*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2014, p. 9 ss.;

BUZZACCHI C., *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 cost. e funzioni della Banca Centrale Europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della repubblica e ordinamento dell'unione*, in *costituzionalismo.it*, 2016, 2, p. 39 ss.;

CAFAROTTI R., SASSI P., *Strumenti e metodi per la conduzione operativa della funzione Compliance*, in AA.VV., *Il rischio di reputazione e di non conformità. Strumenti e metodi per la governance e la gestione operativa*, M. ANOLLI, F RAJOLA (a cura di), Roma, 2010, p. 40;

CALABRÒ G.P., *Presentazione*, in AA.VV., *La nozione di responsabilità tra teoria e prassi*, ID. (a cura di), Padova, 2010, p. XI;

CALABRÒ G.P., *Valori supremi e legalità costituzionale. Diritti della persona e democrazia pluralistica*, Torino, 1999;

CALANDRA BUONAURA V., *La banca come impresa e l'accesso all'attività bancaria*, in ID.-M. PERASSI-C. SILVETTI, *La banca: l'impresa e i contratti*, in *Tratt. dir. comm.* Cottino, VI, Padova, 2001, p. 59 ss.;

CALLEGARO F., *Funzione di compliance e principio di proporzionalità nell'adempimento degli obblighi organizzativi degli intermediari finanziari (parte prima)*, in *Banche e Banchieri*, 2012, 4, p. 575 ss.;

CALLEGARO F., *La compliance bancaria. Obblighi normativi, linee guida e modelli organizzativi*, Trento, 2014;

CALLIANO O., *Informazione e trasparenza nei contratti asimmetrici bancari, finanziari e assicurativi tra diritto dei consumatori e nuovo diritto europeo dei servizi finanziari*, in AA.VV., *Informazione e trasparenza nei contratti asimmetrici bancari, finanziari e assicurativi e diritti del consumatore europeo*, ID. (a cura di), Torino, 2013, p. 15 ss.;

CALVO R., *Giurisprudenza territoriale e universalità del diritto civile*, in *Studi in onore di Nicolò Lipari*, Milano, 2008, I, p. 327 ss.;

CALVO R., *Il risparmiatore disinformato tra poteri forti e tutele deboli*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2008, p. 1431 ss.;

CALVO R., *L'equità nel diritto privato*, Torino, 2010;

CANTINO V., *Corporate Governance, misurazione della performance e compliance del sistema di controllo interno*, Milano, 2007, p. 60 ss.;

CAPILLI G., *La vendita di beni di consumo nell'applicazione della giurisprudenza*, in AA.VV., *Il diritto dei consumi. Aspetti e problemi*, G. ALPA, G. CONTE, V. DI GREGORIO, AN. FUSARO e U. PERFETTI (a cura di), Napoli, 2010, p. 243 ss.;

CAPOBIANCO E., *Artt. 33, 34 e 36*, in AA.VV., *Codice del consumo annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, 2<sup>a</sup> ed., E. CAPOBIANCO, L. MEZZASOMA e G. PERLINGIERI (a cura di), Napoli, 2019, p. 159 ss.;

CAPOBIANCO E. e LONGOBUCCO F., *La nuova disciplina sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari*, in *Contr. impr.*, 2011, p. 1146 ss.;

CAPOBIANCO E., *Contrattazione bancaria e tutela dei consumatori*, Napoli, 2000;

CAPOBIANCO E., *Gli obblighi di protezione nella contrattazione bancaria*, in *Contr. impr. eur.*, 2010, p. 32 ss.;

CAPOBIANCO E., *Globalizzazione, Mercato, Contratto*, in *Persona e Mercato*, 2017, 3, p. 133 ss.;

CAPOBIANCO E., *Globalizzazione, rapporti civili e diritti della persona*, in *Vita not.*, 2006, p. 6 ss.;

CAPOBIANCO E., *I contratti delle banche: trasparenza ed equilibrio nei rapporti con la clientela*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2002, I, p. 212 ss.;

CAPOBIANCO E., *Il diritto bancario tra spinte alla disgregazione e unità interpretativa nel caso concreto: il punto di vista del civilista*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2014, IV, p. 749;

CAPOBIANCO E., *La protezione del consumatore tra obiettivi di razionalizzazione normativa e costruzione del sistema nell'esperienza del codice del consumo*, in *Vita not.*, 2008, p. 1187 ss.;

CAPOBIANCO E., *Lezioni sul contratto*, Torino, 2014;

CAPOBIANCO E., *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori. Le ragioni di un convegno*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario*, in AA. VV., S. ADAMO, E. CAPOBIANCO e P.A. CUCURACHI (a cura di), Napoli, 2010;

- CAPRIGLIONE F. e MONTEDORO G., *Società e borsa (CONSOB)*, in *Enc. dir.*, VI, agg., Milano, 2002, p. 1036;
- CAPRIGLIONE F., *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009, p. 37 ss.;
- CAPRIGLIONE F., *Cultura della responsabilità ed etica della finanza*, in AA.VV., *La responsabilità sociale dell'impresa. Tra diritto, etica ed economia*, G. CONTE (a cura di), Roma-Bari, 2008, p. 138 ss.;
- CAPRIGLIONE F., *Evoluzione normativa ed individuazione delle problematiche giuridiche dell'ordinamento finanziario e dei mercati*, in ID. (a cura di), *Diritto delle banche degli intermediari finanziari e dei mercati*, Bari, 2003, p. 16 ss.;
- CAPRIGLIONE F., *Evoluzione normativa ed individuazione delle problematiche giuridiche dell'ordinamento finanziario*, in AA.VV., *L'ordinamento finanziario italiano*, ID. (a cura di), Padova, 2005, I, p. 64 ss.;
- CAPRIGLIONE F., *I codici deontologici del settore bancario e finanziario*, in AA.VV., *Codici deontologici e autonomia privata*, G. ALPA. e P. ZATTI (a cura di), Milano, 2006, p. 83 ss.;
- CAPRIGLIONE F., *I prodotti di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche? (Riflessioni a margine della crisi causata dai mutui sub-prime)*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 60;
- CAPRIGLIONE F., *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Milano, 1978 p. 47 ss.;
- CAPRIGLIONE F., *Le autorità di controllo dell'ordinamento finanziario*, in AA.VV., *Le banche. Regole e mercato dopo il testo unico delle leggi creditizie*, S. AMOROSINO (a cura di), Milano, 1995, p. 128;
- CAPRIGLIONE F., *Nozione di attività bancaria e di raccolta del pubblico risparmio*, in AA.VV., *Commentario al t.u. bancario*, ID. (a cura di), 3<sup>a</sup> ed., Padova, 2012, p. 114 ss.;
- CARAPEZZA FIGLIA G., *Contratto, dignità della persona e ambiente civile. Riflessioni sul divieto di discriminazione nei rapporti contrattuali*, in AA.VV., *Benessere e regole dei rapporti civili. Lo sviluppo oltre la crisi*, Atti del 9° Convegno nazionale SISDIc, Napoli 8-9-10 maggio 2014, Napoli, 2015, p. 423 ss.;
- CARAPEZZA FIGLIA G., *Divieto di discriminazione e autonomia contrattuale*, Napoli, 2013;
- CARDARELLI M.C., *Potere regolamentare della Consob. Informazione e mercati regolamentati*, Milano, 2007, p. 127;
- CARDIA L., *La Consob*, in AA.VV., *Le autorità amministrative indipendenti*, G.P. CIRILLO e R. CHIEPPA (a cura di), Padova, 2010, p. 286 s.;
- CARIOTA FERRARA F., *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano (1948)*, rist., Napoli, 2011, p. 28 ss.;
- CARNELUTTI F., *Teoria generale del diritto*, Roma, 1951;
- CARRARO L., *Valore attuale della massima «fraus omnia corrumpit»*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1949, p. 797 ss.;
- CARRESI F., *In tema di responsabilità precontrattuale*, in *Temi*, 1965;
- CARRIERO A.M., *Commento all'art. 117*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, F. CAPRIGLIONE (a cura di), Padova, 2001, II, p. 913 ss.;

- CARRIERO G. e MACARIO F., *Il credito bancario al consumo*, in AA.VV., *I contratti bancari*, in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, E. CAPOBIANCO (a cura di), Torino, 2016, p. 1467 ss.;
- CARRIERO G., *Autonomia privata e disciplina del mercato. Il credito al consumo*, in *Tratt. dir. priv.* Bessone, XXXI, Torino, 2007;
- CARRIERO G., *Banca d'Italia e controllo delle clausole abusive*, in AA.VV., *Investimento finanziario e contratti dei consumatori. Il controllo delle clausole abusive*, G. ALPA (a cura di), Milano, 1995, p. 76.;
- CARRIERO G., *Codici deontologici e tutela del risparmiatore*, in AA.VV., *Codici deontologici e autonomia privata*, G. ALPA. e P. ZATTI (a cura di), Milano, 2006, p. 109 ss.;
- CARRIERO G.L., *Vigilanza e intersezioni tra mercato bancario, assicurativo e finanziario*, in AA.VV., *Il mercato assicurativo nell'unitarietà dell'ordinamento giuridico*, S. LANDINI e L. RUGGERI (a cura di), Napoli, 2018, p. 243 ss.;
- CARTABIA M., *I principi di ragionevolezza e proporzionalità nella giurisprudenza costituzionale italiana*, relazione presentata alla Conferenza trilaterale delle Corti costituzionali italiana, portoghese e spagnola, Roma, 24-26 Ottobre 2013, in [www.cortecostituzionale.it](http://www.cortecostituzionale.it);
- CASO G., *Fondamento costituzionale del dovere di ospitalità e conformazione dell'autonomia privata*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, p. 992;
- CASSESE S., *La nuova costituzione economica*, Roma-Bari, 5<sup>a</sup> ed., 2017;
- CASTAGNAZZO A., sub art. 2392, in *Codice civile annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, G. PERLINGIERI (a cura di), Napoli, 2010, p. 1527 ss.;
- CASTIELLO D'ANTONIO A., *Il conflitto di interessi nell'attività bancaria: profili procedurali*, in *Riv. dir. impr.*, 1998, p. 69 ss.;
- CASTRONOVO C., *Armonizzazione senza codificazione: la penetrazione asfittica del diritto europeo*, in *Eur. dir. priv.*, 2013, p. 905 ss.;
- CASTRONOVO C., *Autonomia privata e costituzione europea*, in *Eur. dir. priv.*, 2005, p. 39;
- CASTRONOVO C., *Eclissi del diritto civile*, Milano, 2015;
- CASTRONOVO C., *Obblighi di protezione*, in *Enc. giur.* Treccani, XXI, Roma, 1990, p. 1 ss.;
- CASUCCI F., *Il sistema giuridico «proporzionale» nel diritto privato comunitario*, Napoli, 2001, p. 378 ss.;
- CASULLI V.R., *Controllo*, in *Noviss. dig. it.*, IV, Torino, 1959, p. 728 ss.;
- CATAUDELLA A., *I contratti. Parte generale*, 4<sup>a</sup> ed., Torino, 2014;
- CATERINI E., *Dall'impresa agricola all'impresa agronomica. Per una rilettura dell'art. 2135 c.c.*, in *Rass. dir. civ.*, 1998, p. 740 ss.;
- CATERINI E., *Il fatto giuridico complesso di crisi e i suoi effetti*, in *Rass. dir. civ.*, 2017, p. 1 ss.;
- CATERINI E., *L'«arte» dell'interpretazione tra fatto, diritto e persona*, in AA.VV., *Fonti, metodo e interpretazione, Primo incontro di studi dell'Associazione dei Dottorati di Diritto Privato*, Napoli 10-11 novembre 2016, G. PERLINGIERI e M. D'AMBROSIO (a cura di) Napoli, 2017, p. 25 ss.;
- CATERINI E., *La terza fase del «diritto dei consumi»*, *ivi*, 2008, p. 320 ss.;
- CATERINI E., *La trasparenza bancaria*, in AA.VV., *I contratti bancari*, in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, E. CAPOBIANCO (a cura di), Torino, 2016;

- CATERINI E., *Lineamenti di diritto civile italo-europeo. Dal mercato alla persona*, Napoli, 2010;
- CATERINI E., *Sostenibilità e ordinamento civile. Per una riproposizione della questione sociale*, Napoli, 2018;
- CAVAZZUTI F., *Conflitti di interessi e informazioni asimmetriche nella intermediazione finanziaria*, in *Banca impr. soc.*, 1989, p. 357 ss.;
- CERULLI IRELLI V., *Premesse problematiche allo studio delle amministrazioni indipendenti*, in AA.VV., *Mercati e amministrazioni indipendenti*, F. BASSI e F. MERUSI (a cura di), Milano, 1993, p. 5;
- CESIANO D., *L'applicazione della "Business Judgement Rule" nella giurisprudenza italiana*, in AA.VV., *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgement rule*, C. AMATUCCI (a cura di), Milano, 2014, p. 103 ss.;
- CHIAPPETTA G., *Azioni dirette e par condicio creditorum*, in AA.VV., *Studi in memoria di Vincenzo Ernesto Cantelmo*, R. FAVALE e B. MARUCCI (a cura di), Napoli, 2003, p. 446 ss.;
- CHIAPPETTA G., *Comunicazioni e diffusioni pubblicitarie*, in AA.VV., *Scritti in onore di Marco Comporti*, I, S. PAGLIANTINI, E. QUADRI e D. SINISIO (a cura di), Milano, 2008, p. 693;
- CHIARELLA M.L., *Contrattazione asimmetrica. Segmenti normativi e costruzione unitaria*, Milano, 2016;
- CHIARELLA M.L., *La tutela dei diritti fondamentali nei rapporti interprivati: elaborazioni teoriche e stato dell'arte*, in AA.VV., *Diritto privato europeo e diritti fondamentali. Saggi e ricerche*, G. COMANDÈ (a cura di), Torino, 2004, p. 56;
- CHIRILLI M., *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. tra obblighi a contenuto specifico e obblighi a contenuto generico*, in *Riv. not.*, 2004, p. 1571 ss.;
- CHIU I. H-Y, *Regulating (From) the Inside: The Legal Framework for Internal Control in Banks and Financial Institutions*, Oxford and Portland, Oregon, 2015, p. 41 ss., spec. 57 ss.;
- CIAN M., *Gli obblighi informativi degli intermediari (art. 21 t.u.f.; artt. 27 ss. reg. CONSOB n. 16190/2007)*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2009, p. 1197 ss.;
- CIAN M., *L'informazione nella prestazione dei servizi di investimento: gli obblighi degli intermediari*, in AA.VV., *I contratti del mercato finanziario*, E. GABRIELLI e R. LENER (a cura di), in *Tratt. contr. Rescigno-Gabrielli*, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 2010, I, p. 224 ss.;
- CICERO C., *La responsabilità (pre)contrattuale come responsabilità da contatto sociale*, in *Corr. giur.*, 2016;
- CICERO C., *Regole di validità e di responsabilità*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ., agg.*, Torino, 2014, p. 539 ss.;
- CIPRIANI N., *Patto commissorio e patto marciano. Proporzionalità e legittimità delle garanzie*, Napoli, 2000, p. 199 ss.;
- CLARICH M. e PISANESCHI A., *Le sanzioni amministrative della Consob nel "balletto" delle giurisdizioni*, in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 1157 ss.;
- CLARIZIA O., *Efficacia precettiva dei principi costituzionali e inesigibilità della prestazione*, in AA.VV., *L'«interpretazione secondo Costituzione» nella giurisprudenza. Crestomazia di decisioni giuridiche*, II, *Diritti reali – Obbligazioni – Autonomia negoziale – Responsabilità civile*, G. PERLINGIERI e G. CARAPEZZA FIGLIA (a cura di), Napoli, 2012, II, p. 303 ss.;

- CLARIZIA O., *Valutazione della causa in concreto e superamento del tipo legale*, in AA.VV., *L'«interpretazione secondo Costituzione» nella giurisprudenza. Crestomazia di decisioni giuridiche, L'«interpretazione secondo Costituzione» nella giurisprudenza. Crestomazia di decisioni giuridiche*, II, *Diritti reali – Obbligazioni – Autonomia negoziale – Responsabilità civile*, G. PERLINGIERI e G. CARAPEZZA FIGLIA (a cura di), Napoli, 2012, II, p. 345 ss.;
- CLARIZIA R., *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e obblighi di informazione*, in *Riv. it. leasing*, 1992, p. 216 ss.;
- CLEMENTE C., *La Funzione di compliance nelle banche italiane: l'evoluzione normativa e la creazione del valore*, ABI's Conference su *La Compliance in banks 2006: dalle regole al valore*, Roma, 16 e 17 ottobre 2006;
- COASE R.H., *The Nature of the Firm*, in *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16. (Nov., 1937), p. 386 ss.;
- COLLETTI A., *Il conflitto di interessi nella disciplina dei servizi di investimento*, in AA.VV., *La tutela del consumatore di servizi finanziari. Applicazioni giurisprudenziali e attuazione delle direttive MiFID*, L. DI NELLA. (a cura di), Napoli, 2007, p. 97 ss.;
- COMITE U., *Responsabilità sociale e governance di impresa: aspetti etico-aziendali*, in AA.VV., *La nozione di responsabilità tra teoria e prassi*, G.P. CALABRÒ, (a cura di), Padova, 2010, p. 285 ss.;
- COMOLI M., *I sistemi di controllo interno nella corporate governance*, Milano, 2002, p. 20 ss.;
- CONTE G., *Codici etici e attività di impresa nel nuovo spazio globale di mercato*, in *Contr. impr.*, 2006, p. 119;
- CONTE G., *Il processo di neo-costituzionalizzazione del diritto privato. Notazioni sull'efficacia precettiva e sulle modalità applicative dei diritti e delle libertà fondamentali*, in *Giust. civ.*, 2018, p. 147 ss.;
- CONTE G., *L'impresa responsabile*, Milano, 2018;
- CONTE G., *La disciplina dell'attività di impresa tra diritto, etica ed economia*, in AA.VV., *La responsabilità sociale dell'impresa. Tra diritto, etica ed economia*, ID. (a cura di), Roma-Bari, 2008, p. 15;
- COOTER R., ULEN T., *Law & Economics*, Addison-Wesley, 6<sup>a</sup> ed., 2011, p. 88;
- CORBELLA S., *Il sistema di controllo interno*, in AA.VV., *Internal auditing*, ID. e N. PECCHIARI (a cura di), Milano, 1999, p. 16 ss.;
- CORRIAS P., *Contratto di capitalizzazione e attività assicurativa*, Milano, 2011, p. 38;
- CORRIAS P., *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, in AA.VV., *Swap tra banche e clienti. I contratti e le condotte*, D. MAFFEIS (a cura di), Milano, 2014, p. 173 ss.;
- COSCO G., *Sistema delle patologie contrattuali e orientamenti attuali*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, p. 695 ss.;
- COSTA A., *La disciplina del credito al consumo*, in AA.VV., *Il diritto dei consumi. Aspetti e problemi*, G. ALPA, G. CONTE, V. DI GREGORIO, AN. FUSARO e U. PERFETTI (a cura di), Napoli, 2010, p. 269 ss.;
- COSTANZA M., *For you for nothing o immeritevolezza*, in *Società*, 2016, p. 721 ss.;

- COSTANZA M., *Meritevolezza degli interessi ed equilibrio contrattuale*, in *Contr. impr.*, 1987, p. 423 ss.;
- COSTI R., *Banca etica e responsabilità sociale delle banche*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, p. 177;
- COSTI R., *Governo delle banche e potere normativo della Banca d'Italia*, in *Giur. comm.*, 2008, I, p. 1270 ss.;
- COSTI R., *Il mercato mobiliare*, 10<sup>a</sup> ed., Torino, 2016, p. 121 ss.;
- COSTI R., *L'ordinamento bancario*, Bologna, 1986, p. 133;
- COSTI R., *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*, in AA.VV., *La responsabilità dell'impresa*, Milano, 2006, p. 108;
- COSTI R., *Tutela degli interessi e mercato finanziario*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1993, p. 769 ss.;
- COTTINO G., *La responsabilità degli intermediari finanziari. Un quadro ben delineato, con qualche novità e corollario*, in *Giur. it.*, 2010, p. 609;
- COURET A., *The Approach of Conflicts of Interest in the Framework of European Business Community Law*, in *Eur. Bus. L. Rev.*, 2010, p. 51 ss.;
- CREA C., *Connessioni tra contratti e obblighi di rinegoziare*, Napoli, 2013, p. 10 ss.;
- CRISCUOLO F., *Assiologia costituzionale e autonomia negoziale*, in AA.VV., *I rapporti civilistici nell'interpretazione della Corte costituzionale nel decennio 2006-2016, Atti del 12° Convegno Nazionale SISDiC*, Napoli 11-12-13 maggio 2017, Napoli, 2018, p. 551 ss.;
- CRISCUOLO F., *Autonomia negoziale e autonomia contrattuale*, in *Tratt. dir. civ. CNN*, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2008;
- CRISCUOLO F., *Azioni conservative e autonomia del debitore*, in AA.VV., *Interesse e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, R. DI RAIMO (a cura di), Napoli, 2006, p. 419 ss.;
- CRISCUOLO F., *Diritto dei contratti e sensibilità dell'interprete*, Napoli, 2003;
- CRISCUOLO F., *Equità e buona fede come fonti di integrazione del contratto. Potere di adeguamento delle prestazioni contrattuali da parte dell'arbitro (o del giudice) di equità*, nota a *Trib. Milano*, 9 gennaio 1997, in *Riv. arb.*, 1999, p. 71 ss.;
- CRISCUOLO F., *I poteri ispettivi e sanzionatori delle Autorità indipendenti fra conflitti di attribuzione e garanzie procedurali*, in AA.VV., *Impresa pubblica e intervento dello Stato nell'economia. Il contributo della giurisprudenza costituzionale*, R. DI RAIMO e V. RICCIUTO (a cura di), Napoli, 2006, p. 359 ss.;
- CRISCUOLO F., *Il controllo dei lodi arbitrali, degli atti amministrativi e dei provvedimenti delle Authorities*, in AA.VV., *Fonti, metodo e interpretazione. Primo incontro di studi dell'Associazione dei Dottorati di Diritto Privato*, Napoli 10-11 novembre 2016, G. PERLINGIERI e M. D'AMBROSIO (a cura di) Napoli, 2017, p. 373 ss.
- CRISCUOLO F., *Principio di proporzionalità, riduzione ad equità della penale e disciplina della multa penitenziaria*, nota a *Coll. arb. Milano*, 29 marzo 2006, in *Riv. arb.*, 2006, p. 387 ss.;
- CROSETTI A., *Controlli amministrativi*, in *Dig. disc. pubbl.*, IV, Torino, 1989, p. 67 ss.;
- CUBEDDU M.G., *L'importanza dell'inadempimento*, Torino, 1995, p. 4 ss.;
- CUFFARO V., *Responsabilità precontrattuale*, in *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, 1988, p. 1270;

- D'ADDINO SERRAVALLE P., *Prefazione*, in AA.VV., *Mercato ed etica*, EAD. (a cura di) Napoli, 2009, p. 8;
- D'ALESSANDRO F., *Dissesto di intermediario mobiliare e tutela dei clienti*, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 465 ss.;
- D'AMBROSIO M., *Progresso tecnologico, «responsabilizzazione» dell'impresa ed educazione dell'utente*, Napoli, 2017;
- D'AMBROSIO R., *La Banca d'Italia*, in AA.VV., *Le autorità amministrative indipendenti*, G.P. CIRILLO e R. CHIEPPA (a cura di), Padova, 2010, p. 144 ss.;
- D'AMBROSIO R., *Meccanismo di vigilanza unico*, in *Enc. dir., Annali*, IX, 2016, p. 589 ss.;
- D'AMICO G., «Regole di validità» e principio di correttezza nella formazione del contratto, Napoli, 1996;
- D'AMICO G., *Buona fede in contrahendo*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 5 ss.;
- D'AMICO G., *Clausole generali e ragionevolezza*, in AA.VV., *I rapporti civilistici nell'interpretazione della Corte costituzionale*, I, *La Corte costituzionale nella costruzione dell'ordinamento attuale. Principi fondamentali*, Atti del 2° Convegno Nazionale S.I.S.Di.C., Capri 18-20 aprile 2006, Napoli, 2007, p. 429 ss.;
- D'AMICO G., *Diritto europeo dei contratti (del consumatore) e nullità virtuale (di protezione)*, in *Contratti*, 2012, p. 977 ss.;
- D'AMICO G., *La responsabilità precontrattuale*, in *Tratt. contr.* Roppo, Milano, 2006, p. 1001;
- D'AMICO G., *Nullità virtuale – Nullità di protezione (Variazioni sulla nullità)*, in *Contratti*, 2009, p. 732 ss.;
- D'AMICO G., *Problemi (e limiti) dell'applicazione diretta dei principi costituzionali nei rapporti di diritto privato (in particolare nei rapporti contrattuali)*, in *Giust. civ.*, 2016, p. 499;
- D'AMICO G., *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 40 ss.
- D'AMICO G., *Responsabilità precontrattuale anche in caso di contratto valido? (L'isola che non c'è)*, in *Giust. civ.*, 2014, p. 221 s.;
- D'AMICO M.E. e CATALANO S., *Tutela del risparmio e principi costituzionali*, in *Riv. dir. econ.*, 2008, 1, p. 35 ss.;
- D'ANGELO A., *La buona fede*, in *Tratt. dir. priv.* Bessone, XIII, *Il contratto in generale*, IV, 2, Torino, 2004;
- D'AURIA G., *I controlli*, in *Tratt. dir. amm.* Cassese, 2<sup>a</sup> ed., Milano, 2003, t. II, p. 1343 ss.;
- D'AURIA M., *La responsabilità civile della Consob. Profili civilistici*, in *Giur. it.*, 2001, p. 2265 ss.;
- DARI-MATTIACCI G., PARISI F., *The cost of delegated control: vicarious liability, secondary liability and mandatory insurance*, in *International Review of Law and Economics* 23 (2004), p. 453 ss.;
- DE CRISTOFARO G., *La nuova disciplina dei contratti di credito ai consumatori e la riforma del t.u. bancario*, in *Contratti*, 2010, p. 1041 ss.;

- DE CRISTOFARO G., *La vendita di beni di consumo*, in AA.VV., *I contratti dei consumatori in Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, E. GABRIELLI e E. MINERVINI (a cura di), Torino, 2005, II, p. 968 ss.;
- DE CUPIS A., *La persona umana nel diritto privato*, in *Foro it.*, 1956, IV, c. 79 ss.;
- DE CUPIS A., *Sulla «depatrimonializzazione» del diritto privato*, in *Riv. dir. civ.*, 1982, II, p. 482 ss.;
- DE MARI M., *Autonomia ed eteronomia nel sistema dei prodotti finanziari (trasparenza vs. tipizzazione)*, in ID., *Autorità e libertà nella disciplina dell'intermediazione mobiliare*, Roma, 2010, p. 81 ss.;
- DE MARI M., *I «nuovi» poteri della Consob e la vigilanza sull'attività d'intermediazione mobiliare*, in *Società*, 2009, p. 829 ss.;
- DE NOVA G., *Conflict of interest and the fair dealing duty*, in *Riv. dir. priv.*, 2002, p. 479 ss.;
- DE NOVA G., *Gli interessi in conflitto e il contratto*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 244 s.;
- DE NOVA G., *La rappresentanza: nozione e disciplina*, in AA.VV., *Rappresentanza e gestione*, G. VISINTINI (a cura di), Padova, 1992, p. 17 ss.;
- DE NOVA G., *La responsabilità dell'operatore finanziario per esercizio dell'attività pericolosa*, in *Contratti*, 2005, p. 709;
- DE NOVA G., *La tipizzazione amministrativa dei titoli e dei contratti prevista dall'art. 117, comma 8, del T.U.B.*, in AA.VV. (a cura di), *Fondamento, implicazioni e limiti dell'intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela (Roma, 31 gennaio 1997)*, in *Banca d'Italia – Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, Roma, 1999, n. 49, p. 67 s.;
- DE NOVA G., *Trasparenza e connotazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1994, p. 935 ss.;
- DE POLI M., *La contrattazione bancaria*, Padova, 2012, p. 76 ss.;
- DE VERGOTTINI G., *La costituzione economica italiana: passato e attualità*, in *Dir. soc.*, 2010, 3-4, p. 333 ss.;
- DEGL'INNOCENTI F., *La responsabilità di impresa. Obblighi di condotta e regimi di imputazione*, Napoli, 2019, p. 228 ss.;
- DEL BENE F., POLO M.C., *Sintesi delle principali novità introdotte dal sistema MiFID (Concorrenza, protezione investitori e abolizione obblighi di concentrazione degli scambi)*, in AA.VV., *Strumenti finanziari e regole MiFID. Compliance, Autorità di vigilanza e Conflitti di interesse*, F. DEL BENE (a cura di), Milano, 2009, p. 47 ss.;
- DEL FANTE A., *Buona fede prenegoziale e principio costituzionale di solidarietà*, in *Rass. dir. civ.*, 1983, p. 122 ss.;
- DEL PRATO E., *Dieci lezioni sul contratto*, Milano, 2011;
- DEL PRATO E., *Il principio di precauzione nel diritto privato: spunti*, in *Rass. dir. civ.*, 2009, p. 634 ss.;
- DEL PRATO E., *Le annullabilità*, in *Tratt. contr.* Roppo, *Rimedi-1*, Milano, 2006, p. 272;
- DEL PRATO E., *Ragionevolezza e bilanciamento*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, p. 23 ss.;

- DELLACASA M., *Negoziazione di titoli obbligazionari e insolvenza dell'emittente: quale tutela per il risparmiatore non adeguatamente informato?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2006, p. 600;
- DELLAROSA E., RAZZANTE R., *Il nuovo sistema dei controlli interni della banca. Riprogettare il sistema dopo Basilea II*, MIFiD e Compliance, Milano, 2010, p. 153 ss.;
- DENOZZA F., *I conflitti di interesse nei mercati finanziari e il risparmiatore "imprenditore di se stesso"*, in AA.VV., *I servizi del mercato finanziario. In ricordo di Gerardo Santini*, Milano, 2009, p. 142;
- DETTORI S., ZITO A., *Risparmio (tutela del)*, in AA.VV., *Trattato di diritto amministrativo europeo*, G. GRECO, M. CHITI (a cura di), Milano, 2007, p. 1731 s.;
- DEVOTO G., *Respondere*, in *Dizionario etimologico*, Firenze, 1968;
- DI AMATO AL., *Contributo allo studio sul management contract. Il problema della meritevolezza del contratto*, Napoli, 2013, p. 21 ss.;
- DI DONNA L., *I rimedi nella fase precontrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2012, p. 1071 ss.;
- DI GIOVANNI F., *La regola di trasparenza nei contratti dei consumatori*, Torino, 1998, p. 42;
- DI GIOVANNI F., *La regola di trasparenza*, in AA.VV., *I contratti del consumatore*, in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, E. GABRIELLI e E. MINERVINI (a cura di), Torino, 2005, I, cit., p. 301 ss.;
- DI MAJO A., *L'esecuzione del contratto*, Milano, 1967;
- DI MAJO A., *La buona fede correttiva di regole contrattuali*, in *Corr. giur.*, 2000, p. 1479 ss.;
- DI MAJO A., *La correttezza nell'attività di intermediazione mobiliare*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1993, I, p. 289 ss.;
- DI MAJO A., *Libertà contrattuale e dintorni*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1995, p. 17;
- DI MAJO A., *Prodotti finanziari e tutela del risparmiatore*, in *Corr. giur.*, 2005, p. 1286 s.;
- DI MARZIO F., *Il contratto immeritevole nell'epoca del postmoderno*, in AA.VV., *Illiceità, immeritevolezza, nullità*, ID. (a cura di), Napoli, 2004, p. 139 ss.;
- DI NELLA L., *Lineamenti della nuova disciplina dei mercati finanziari (MiFID II e MiFIR)*, in AA.VV., *Scritti in onore di Vito Rizzo*, E. CATERINI- L. DI NELLA- A. FLAMINI- L. MEZZASOMA- S. POLIDORI (a cura di), Napoli, 2017, p. 529 ss.;
- DI NELLA L., *Profili della nuova disciplina dei mercati finanziari*, in AA.VV., *La tutela del consumatore di servizi finanziari. Applicazioni giurisprudenziali e attuazione delle direttive MiFID*, ID. (a cura di), Napoli, 2007, p. 193 ss.;
- DI NELLA, L. *Mercato e autonomia contrattuale nell'ordinamento comunitario*, Napoli, 2003;
- DI NOLA S., PORRINI D., RAMELLO G.B., *Class action, Mercati Finanziari e Tutela dei risparmiatori*, in *Le Banche Italiane e la Finanza per lo Sviluppo. Territori, imprese e famiglie*, X rapporto sul sistema finanziario italiano, Roma, 2005, p. 459 ss.;
- DI PIETRO A., *La nuova Consob: ruolo, competenze e problemi ancora aperti*, in *Dir. econ.*, 2008, p. 85 ss.;
- DI RAIMO R.– MIGNONE C., *Strumenti di finanziamento al terzo settore e politiche di intervento locale nella «società inclusiva» europea. (Dalla filantropia alla finanza alternativa)*, in *Giust. civ.*, 2017, p. 54;
- DI RAIMO R., *Autonomia privata e dinamiche del consenso*, Napoli, 2003;

DI RAIMO R., *Categorie della crisi economica e crisi delle categorie civilistiche: il consenso e il contratto nei mercati finanziari derivati*, in *Giust. civ.*, 2014, p. 1095 ss;

DI RAIMO R., *Dopo la crisi, come prima e più di prima (il derivato finanziario come oggetto e come operazione economica)*, in AA.VV., *Swap tra banche e clienti. I contratti e le condotte*, D. MAFFEIS (a cura di), Milano, 2014, p. 33 ss.;

DI RAIMO R., *Finanza, finanza derivata e consenso contrattuale. Osservazioni a valle delle crisi di inizio millennio*, in *Riv. dir. banc.*, [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2014, 10, p. 6 ss.;

DI RAIMO R., *Fisiologia e patologie della finanza derivata. Qualificazione giuridica e profili di sistema*, in AA.VV., *Finanza derivata, mercati e investitori*, F. CORTESE e F. SARTORI (a cura di), Pisa, 2011, p. 33 ss.;

DI RAIMO R., *Forme di controllo e profilo funzionale dei poteri dispositivi sul patrimonio (tra regole dei rapporti e regole dell'attività)*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, p. 319 ss.;

DI RAIMO R., *Frantumi di autonomia. Temi di diritto patrimoniale*, Napoli, 2018;

DI RAIMO R., *Il «diritto privato» delle funzioni pubbliche: note sui più recenti sviluppi di una tendenza*, in AA.VV., *Studi in memoria di Vincenzo Ernesto Cantelmo*, R. FAVALE e B. MARUCCI (a cura di), Napoli, 2003, p. 683 ss.;

DI RAIMO R., *Interest rate swap, teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e che tanto basta?*, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 285 ss.;

DI RAIMO R., *La finanza derivata e lo spirito delle discipline recenti: dalla patologia dei rapporti alle frontiere del rischio sistemico accettabile*, in AA.VV., *Le negoziazioni del rischio finanziario*, ID. e A. GENTILI (a cura di), Napoli, 2016, p. 341 ss.;

DI RAIMO R., *Spunti su metodo assiologico e categorie (e schemi) tradizionali dell'autonomia negoziale*, in AA.VV., *Temi e problemi della civilistica contemporanea*, P. PERLINGIERI (a cura di), Napoli, 2005, p. 347 ss.;

DI RAIMO R., *Ufficio di diritto privato, natura del «potere» dispositivo e fondamento variabile dell'iniziativa negoziale*, in AA.VV., *I Maestri del Diritto Civile. Salvatore Pugliatti*, S. CICCARELLO, A. GORASSINI e R. TOMMASINI (a cura di), Napoli, 2016, p. 457 ss.;

DI SABATO F., *Fini sociali dell'impresa etica*, in AA.VV., *I rapporti civilistici nell'interpretazione della Corte costituzionale*, III, *Iniziativa economica e impresa*, Napoli, 2007, p. 219 ss.;

DOLMETTA A.A., *Funzione di compliance e vigilanza bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, I, p. 125;

DOLMETTA A.A., *Garanzie bancarie*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, I, p. 517;

DOLMETTA A.A., *Normativa di trasparenza e ruolo della Banca d'Italia*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1998, I, p. 45;

DOLMETTA A.A., *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, p. 3;

DONATI A., VOLPE PUTZOLU G., *Manuale di diritto delle assicurazioni*, 11<sup>a</sup> ed., Milano, 2016, pp. 15 ss. e 26 ss.;

DONGIACOMO G., *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onere della prova*, in AA.VV., *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgement rule*, C. AMATUCCI (a cura di), Milano, 2014, p. 29 ss.;

DONISI C., *Il contratto con se stesso*, Napoli, 1982;

- DONISI C., *Verso la «depatrimonializzazione» del diritto privato*, in *Rass. dir. civ.*, 1980, p. 680 ss.;
- DURANTE F., *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, Milano, 2009;
- E. BINDI e A. PISANESCHI, *Sanzioni Consob e Banca d'Italia. Procedimenti e doppio binario al vaglio della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo*, Torino, 2018, p. 109 ss.;
- EDWARDS J., *Individual and corporate compliance competence: an ethical approach*, in *Journal of financial regulation and compliance*, 11, 3, 2003, p. 225 ss.;
- EDWARDS J., WOLFE S., *The compliance function in banks*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2004, 12, 3, pp. 216-224;
- EGAN M., MATVOS G. e SERU A., *The Market for Financial Adviser Misconduct*, 2017, in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com);
- ENGEL K.C., MCCOY P.A., *The subprime virus: reckless credit, regulatory failure, and next steps*, Oxford University Press, 2011, p. 15 ss.;
- ENRIQUES L., *Conflicts of Interest in Investment Services: The Price and Uncertain Impact of MiFID's Regulatory Framework*, in G. FERRARINI e E. WYMEERSCH (eds.), *Investor Protection in Europe. Corporate Law Making, the MiFID and Beyond*, Oxford, 2006, p. 321 ss.;
- ENRIQUES L., *L'intermediario in conflitto d'interesse nella nuova disciplina comunitaria dei servizi d'investimento*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 844 ss.;
- FACCI G., *Il rating e la circolazione del prodotto finanziario: profili di responsabilità*, in *Resp. civ. prev.*, 2007, p. 911 ss.;
- FACHECHI A., *Il problema della disciplina applicabile tra tipicità e atipicità contrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2016, p. 1185 ss.;
- FACHECHI A., *La ragionevolezza nella disciplina applicabile agli atti di autonomia*, in AA.VV., *Ragionevolezza e proporzionalità nel diritto contemporaneo*, EAD.e G. PERLINGIERI (a cura di), Napoli, 2017, I, p. 447 ss.;
- FACHECHI A., *Pratiche commerciali scorrette e rimedi negoziali*, Napoli, 2012;
- FACHECHI A., *Regole di condotta e regole di validità: verso il superamento del principio di non interferenza*, in *Corti Salernitane*, 2012, p. 339 ss.;
- FALCO G., *La buona fede e l'abuso del diritto*, Milano, 2010;
- FALCONE G., *La compliance nell'attività bancaria e nei servizi di investimento*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, S. ADAMO, E. CAPOBIANCO e P.A. CUCURACHI (a cura di), Napoli, 2010, p. 85 ss.;
- FALZEA A., *Ricerche di teoria generale del diritto e di dogmatica giuridica*, Milano, 2010, p. 565 ss.;
- FAMULSKI T., *Selected legal aspects of transaction costs*, in *Jour. Fin. and Fin. L.*, 2017, 1, p. 25;
- FEBBRAJO T., *Violazione delle regole di comportamento nell'intermediazione finanziaria e nullità del contratto: la decisione delle S.U.*, in *Giust. civ.*, 2008, I, p. 1285 ss.;
- FEDERICI I., *Dolo incidente e regole di correttezza*, Napoli, 2010;
- FEDERICI I., *Giudizio di validità e contratto giusto (riflessioni su un recente orientamento delle sezioni unite)*, in *Rass. dir. civ.*, 2009, p. 409;

- FEDERICO A., *L'uso giurisprudenziale della causa concreta*, in AA.VV., *La giurisprudenza del foro napoletano e gli orientamenti nazionali ed europei in tema di obbligazioni e contratti*, Atti del Convegno, a cura di G. Perlingieri, O. Clarizia, A. Lepore e A. Fachechi, Napoli, 2015, p. 25 ss.;
- FEDERICO A., *Tipicità e atipicità dei contratti*, in AA.VV., *L'incidenza della dottrina sulla giurisprudenza nel diritto dei contratti*, C. PERLINGIERI e L. RUGGERI (a cura di), Napoli, 2016, p. 165 ss.;
- FEMIA P., *Applicare il diritto al caos. Teoria riflessiva delle fonti e unità dell'ordine*, in AA.VV., *Diritto privato comunitario*, P. PERLINGIERI e L. RUGGERI (a cura di), Napoli, 2009, p. 39 ss.;
- FEMIA P., *Inimicizia costituzionale, competenza ermeneutica e retorica del sospetto*, in AA.VV., *Interpretazione a fini applicativi e legittimità costituzionale*, Napoli, 2006, p. 667;
- FEMIA P., *Interessi e conflitti culturali nell'autonomia privata e nella responsabilità civile*, Napoli, 1996;
- FEMIA P., *Nomenclatura del contratto o istituzione del contrarre?*, in *Il terzo contratto*, G. GITTI e G. VILLA (a cura di), Bologna, 2008, p. 271 ss.;
- FEMIA P., *Nota di lettura. Voltare le spalle al destino: sistema aperto o aperture sistematiche*, in C.W. CANARIS, *Pensiero sistematico e concetto di sistema nella giurisprudenza sviluppati sul modello del diritto privato tedesco*, trad. it. di G. Varanese, Napoli, 2009, p. 185 ss.;
- FERRARESE M.R., *Diritto e mercato. Il caso degli Stati Uniti*, Torino, 1992, p. 42;
- FERRARI V., *La funzione di garanzia nella responsabilità civile*, Napoli, 2006, p. 102 ss.;
- FERRI G.B., *Ancóra in tema di meritevolezza dell'interesse*, in *Riv. dir. comm.*, 1979, I, p. 8 ss.;
- FERRI G.B., *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1968;
- FERRI G.B., *Il negozio giuridico*, Padova, 2004;
- FERRI G.B., *Meritevolezza dell'interesse e utilità sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1971, I, p. 81 ss.;
- FERRI G.B., *Motivi, presupposizione e l'idea di meritevolezza*, in *Eur. dir. priv.*, 2009, p. 331 ss.;
- FERRO LUZZI P., *Lezioni di diritto bancario*, I, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 2005, p. 184;
- FERRO LUZZI P., *Lezioni di diritto bancario*, I, *Parte generale*, Torino, 2004, p. 81 ss.;
- FERRO-LUZZI P., *L'impresa*, in AA.VV., *L'impresa*, Milano, 1985, p. 19 ss.;
- FILOGRANA E., *"Swaps" abusivi: profili di invalidità e responsabilità precontrattuale* (nota a Cass., 6 aprile 2001, n. 5114), in *Foro it.*, 2001, I, c. 2186;
- FIORDIPONTI F., *Profili critici del riequilibrio contrattuale nel risparmio e nell'investimento*, Napoli, 2017, p. 22 ss.;
- FIORDIPONTI F., *Tutela del risparmio: principi costituzionali e rimedi civilistici*, Napoli, 2012;
- FIORIO P., *Gli obblighi di comportamento degli intermediari al vaglio della giurisprudenza di merito*, in *Giur. it.*, 2005, c. 754 ss.;
- FORTI U., *I controlli dell'amministrazione comunale*, in *Primo Tratt. compl. dir. amm.* Orlando, II-2, Milano, 1915, p. 608 ss.;
- FORTUNATO S., *Conflitto di interessi e disciplina degli inducements*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2009, I, p. 136 ss.;

- FRANCHI A., *Responsabilità della banca per concessione abusiva del credito*, in *Contratti*, 2004, p. 145 ss.;
- FRANCHINI C., *Le autorità amministrative indipendenti*, in *Riv. tirm. dir. pubbl.*, 1988, p. 559 s.:
- FRANZESE L., *Ordine economico e ordinamento giuridico. La sussidiarietà delle istituzioni*, Padova, 2004, p. 15 ss.;
- FREEMAN R., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Marshfield, 1984;
- FROSINI V., *La lettera e lo spirito della legge*, Milano, 1995, p. 137 ss.;
- FULCO S. e VENTORUZZO M., *Responsabilità civilistiche dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e funzione di compliance*, in AA.VV., in AA.VV., *La corporate compliance: una nuova frontiera per il diritto?*, G. ROSSI (a cura di), Milano, 2017, p. 154 ss.;
- FUSARO A., *Informazioni economiche e «reputazione d'impresa» nell'orizzonte dell'illecito civile*, Torino, 2010, p. 1 ss.;
- GABRIELLI E., *“Operazione economica” e teoria del contratto*, Milano, 2013, p. 69 ss.;
- GABRIELLI E., *I contraenti*, in AA.VV., *Il diritto europeo dei contratti d'impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato, Convegno di studio*, Siena 22-24 settembre 2004, P. SIRENA (a cura di), Milano, 2006, p. 124 s.;
- GABRIELLI E., *Il consumatore e il professionista*, in AA.VV., *I contratti dei consumatori*, in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, ID. ed E. MINERVINI (a cura di), Torino, 2005, p. 25 ss.;
- GABRIELLI E., *Il contratto e l'operazione economica*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 95 ss.;
- GABRIELLI E., *Il contratto e le sue classificazioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1997, I, p. 719;
- GABRIELLI E., *L'operazione economica nella teoria del contratto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2009, p. 905 ss.;
- GABRIELLI G., *Il conflitto di interessi autorizzato*, in *Contr. impr.*, 2007, p. 97 ss.;
- GALEOTTI S., *Controllo b) Controlli costituzionali*, in *Enc. dir.*, X, Milano, 1962, p. 321;
- GALGANO F., *Art. 41*, in AA.VV., *Commentario della Costituzione, Rapporti economici*, II, G. BRANCA (a cura di), Bologna-Roma, 1982, p. 1 ss.;
- GALGANO F., *I contratti di investimento e gli ordini dell'investitore all'intermediario*, in *Contr. impr.*, 2005, p. 889 ss.;
- GALGANO F., *Il contratto di intermediazione finanziaria*, in AA.VV., *Le nuove regole del mercato finanziario*, in *Tratt. dir. comm. pubbl. ec.* Galgano, ID. e F. ROVERSI MONACO (a cura di), Padova, 2009, p. 236;
- GALGANO F., *Il diritto privato tra codice e Costituzione*, Bologna, 1983, p. 125 ss.;
- GALGANO F., *Il negozio giuridico*, 2<sup>a</sup> ed., in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu, Messineo e Mengoni, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2002, p. 99 ss.;
- GALGANO F., *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Bologna, 2005;
- GALGANO F., *Squilibrio contrattuale e mala fede del contraente forte*, in *Contr. impr.*, 1997, p. 423 ss.;
- GALGANO F., *Trattato di diritto civile*, 3<sup>a</sup> ed., Milano, 2015;
- GALLO P., *Asimmetrie informative e doveri di informazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, p. 641 ss.;

- GALMARINI S. e LAMANDINI M., *Il valore aziendale della compliance alle regole e la funzione di controllo di conformità alle norme*, in AA.VV., *Strumenti finanziari e regole Mifid. Compliance, Autorità di vigilanza e Conflitti di interesse*, F. DEL BENE (a cura di), Milano, 2009, p. 471 ss.;
- GALMARINI S. e SABA C., *Banca d'Italia: in consultazione il "nuovo" procedimento sanzionatorio*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2018;
- GAMBINO A., *Etica dell'impresa e codici di comportamento*, in AA.VV., *Studi in onore di Nicolò Lipari*, Milano, 2008, p. 1109;
- GARONNA P., DI PERSIA M.G., *La compliance e il sistema dei controlli*, in *Collana incontri eba*, 2014, 1, p. 7;
- GAZZARA M., *Considerazioni in tema di contratto atipico, giudizio di meritevolezza e norme imperative*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 55 ss.;
- GAZZONI F., *Atipicità del contratto, giuridicità del vincolo e funzionalizzazione degli interessi*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, I, p. 52 ss.;
- GENTILI A., *Abuso del diritto e uso dell'argomentazione*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, p. 345;
- GENTILI A., *Contratto e violazione delle regole di comportamento*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, S. ADAMO, E. CAPOBIANCO e P.A. CUCURACHI (a cura di) Napoli, 2010, p. 223 ss.;
- GENTILI A., *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le S.U.*, in *Contratti*, 2008, p. 393 ss.;
- GENTILI A., *I concetti nel diritto privato europeo*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, 6, p. 778;
- GENTILI A., *Il controllo del creditore sul rapporto*, in AA.VV., *Interesse e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, R. DI RAIMO (a cura di), Napoli, 2006;
- GENTILI A., *Il risparmio e il credito*, in *I rapporti economici nella Costituzione*, III, in AA.VV., *Impresa, proprietà e credito*, M. GENGHINI, A. GENTILI, M. TAMPONI (a cura di), Milano, 1989, p. 643;
- GENTILI A., *La «nullità di protezione»*, in *Eur. dir. priv.*, 2011, p. 77 ss.;
- GENTILI A., *Merito e metodo nella giurisprudenza sulle cassette di sicurezza: a proposito della meritevolezza di tutela del contratto «atipico»*, in *Riv. dir. comm.*, 1989, I, p. 221 ss.;
- GENTILI A., *Senso e consenso. Storia, teoria e tecnica dell'interpretazione dei contratti*, Torino, 2015, II, p. 329 ss.;
- GHEZZI F., *Incentivi privati e politiche in materia di antitrust compliance: Stati Uniti e Italia a confronto*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 731 ss.;
- GHEZZI F., PINI G.D., *Le nuove linee guida dell'Autorità garante della concorrenza sulla quantificazione delle sanzioni antitrust: maneggiare con cautela*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 1196 ss.;
- GIAMPIERETTI M., *Art. 47*, in AA.VV., *Commentario breve alla Costituzione*, S. BARTOLI, R. BIN (a cura di), Padova, 2008, p. 474 ss.;
- GIANNINI M.S., *Controllo: nozioni e problemi*, in *Riv. tirm. dir. pubbl.*, 1974, p. 1264;
- GIORDANO P., *Responsabilità*, in AA.VV., *Filosofia del diritto. Concetti fondamentali*, U. POMARICI (a cura di), Torino, 2007, p. 521;
- GIORGIANNI F. e TARDIVO C.-M., *Manuale di diritto bancario*, 2<sup>a</sup> ed., Milano, 2009;

- GIORGINI E., *Ragionevolezza, proporzionalità e bilanciamento*, in AA.VV., *Ragionevolezza e proporzionalità nel diritto contemporaneo*, G. PERLINGIERI e A. FACHECHI (a cura di), Napoli, 2017, I, p. 513 ss.;
- GIORGINI E., *Ragionevolezza e autonomia negoziale*, Napoli, 2010, p. 141 ss.;
- GIOVA S., *La proporzionalità nell'ipoteca e nel pegno*, Napoli, 2012, p. 11 ss.;
- GITTI G., *Autorità indipendenti, contrattazione collettiva, singoli contratti*, in AA.VV., *L'autonomia privata e le autorità indipendenti*, ID. (a cura di), Bologna, 2006, p. 98 s.;
- GITTI G., *La «tenuta» del tipo contrattuale e il giudizio di compatibilità*, in AA.VV., *Il diritto europeo dei contratti fra parte generale e norme di settore*, E. NAVARRETTA (a cura di), Milano, 2007, p. 471 s.;
- GIUDICI P., *Il "private enforcement" nel diritto dei mercati finanziari*, in AA.VV., *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, ID. e M. MAUGERI (a cura di), Bologna, 2010;
- GORGONI M., *Regole generali e regole speciali nella disciplina del contratto. Contributo per una ricostruzione sistematica*, Torino, 2005, p. 132 ss.;
- GORLA G., *Il contratto. Problemi fondamentali trattati con il metodo comparativo e casistico*, I, *Lineamenti generali*, Milano, 1954, p. 199 ss.;
- GORLA G., *L'interpretazione del diritto*, con Presentazione di R. Sacco, rist., Milano, 2003, p. 1 ss.;
- GRECO F., *Informazione pre-contrattuale e rimedi nella disciplina dell'intermediazione finanziaria*, Milano, 2010;
- GRECO F., *Intermediazione finanziaria: violazione di regole comportamentali e tutela secondo le Sezioni Unite*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, p. 565 ss.;
- GRECO G.L., *La compliance nelle attività e nei servizi bancari: i problemi aperti*, in *Dir. banca mer. fin.*, 2009, 4, p. 633 ss.;
- GRISI G., *L'autonomia privata: diritto dei contratti e disciplina costituzionale dell'economia*, Milano, 1999, p. 181 s.;
- GRISI G., *L'obbligo precontrattuale di informazione*, Napoli, 1990;
- GRISI G., *Spigolando su causa, derivati, informazione, nullità*, in *Pers. merc.*, 2015, 3, spec. p. 152 ss.;
- GRISI G., voce *Informazione (obblighi di)*, in *Enc. dir., Annali*, IV, Milano, 2011, p. 595 ss.;
- GRONDONA M., *Diritto dispositivo contrattuale. Funzioni, usi, problemi*, Torino, 2011;
- GRONDONA M., *La responsabilità civile tra libertà individuale e responsabilità sociale. Contributo al dibattito sui «risarcimenti punitivi»*, Napoli, 2017;
- GRONDONA M., *Poteri dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas e integrazione del contratto di utenza (problemi di ermeneutica contrattuale in margine a una recente casistica)*, in *Annuario contr. 2012*, diretto da A. D'Angelo e V. Roppo, Torino, 2013, p. 38 ss.;
- GUARNERI A., *Meritevolezza dell'interesse e utilità sociale del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, I, p. 799 ss.;

- GUARNERI A., *Meritevolezza dell'interesse*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ.*, XI, Torino, 1994, p. 324 ss.;
- GUARRACINO F., *L'adozione degli atti di regolazione delle autorità del mercato bancario, finanziario, assicurativo e previdenziale*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, G. ALPA, S. AMOROSINO, A. ANTONUCCI, G. CONTE, M. PELLEGRINI, M. SEPE, V. TROIANO, (a cura di), Padova, 2010, I, p. 237 ss.;
- HELLERINGER G., *Conflicts of Interest: Compliance and Culture*, in D. BUSH, G. FERRARINI, G. VAN SOLINGE (eds.), *Corporate Governance of Financial Institutions. Law, Conduct and Culture*, Oxford, 2018;
- HELZEL P.B., *La nozione di responsabilità baricentro tra etica, diritto e politica*, in AA.VV., *La nozione di responsabilità tra teoria e prassi*, G.P. CALABRÒ, (a cura di), Padova, 2010, p. 14;
- HENNART J.F., *Explaining the swollen middle: why most transactions are a mix of "market" and "hierarchy"*, in *Org. Sc.*, 1993, vol. 4, n. 4, p. 529 ss.;
- IMBRENDA M., CARIMINI F., *Leasing e lease back*, in *Tratt. dir. civ. CNN*, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2008, p. 45 ss.;
- IMBRENDA M., *Controllo e gestione: il potere del mandante di impartire istruzioni*, in *Rass. dir. civ.*, 2003, p. 665 ss.;
- IMBRENDA M., *Controllo e rendiconto nelle situazioni patrimoniali*, Napoli, 2001;
- IMBRENDA M., *Il leasing finanziario. Trilateralità funzionale ed equilibrio del rapporto*, Napoli, 2005, p. 85 ss.;
- IMBRENDA M., *Libertà e controllo nei rapporti socio-economici: la prospettiva delle Autorità indipendenti di mercato*, in AA.VV., *Authorities e tutela della persona*, P. Perlingieri (a cura di), Napoli, 1999, p. 99;
- IMBRIANI C., *Governo e reputazione nel mercato finanziario*, in AA.VV., *Competitività dei mercati finanziari e interessi protetti. Il pendolo del diritto americano e le prospettive del diritto italiano*, *Atti del Convegno (Napoli 18 maggio 2007)*, C. AMATUCCI e V. BUONOCORE (a cura di), Milano, 2008, p. 109 ss.;
- SARDO G., *Contratto di interest rate swap e "meritevolezza degli interessi" ex art. 1322 c.c.*, in *Corr. giur.*, 2018, p. 339 ss.;
- INDRACCOLO E., *I negozi diretti a comporre o prevenire le liti*, Napoli, 2017;
- INZITARI B., PICCININI V., *La tutela del cliente nella negoziazione di strumenti finanziari*, Padova, 2008, p. 112 ss.;
- INZITARI B., *Sanzioni Consob per l'attività in derivati: organizzazione procedure e controlli quali parametri della nuova diligenza professionale e profili di ammissibilità delle c.d. «rimodulazioni»*, in *Giur. it.*, 2009, p. 1699.
- INZITARI B., *Violazione del divieto di agire in conflitto d'interessi nella negoziazione di strumenti finanziari*, in *Corr. giur.*, 2009, p. 973;
- IRTI N., *Concetto giuridico di «comportamento» e invalidità dell'atto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2005, p. 1053 s.;
- IRTI N., *Concetto giuridico di mercato e doveri di solidarietà*, in *Riv. dir. civ.*, 1997, I, p. 187 ss.;

- IRTI N., *Due temi di governo societario (responsabilità “amministrativa” – codici di autodisciplina)*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 699;
- IRTI N., *L’ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 1998;
- IRTI N., *La nullità come sanzione civile*, in *Contr. impr.*, 1987, p. 541 ss.;
- IRTI N., *Sul problema delle fonti in diritto privato*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2001, p. 700 ss.;
- IUDICA F., *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Milano, 2011;
- JANNARELLI A., *La disciplina dell’atto e dell’attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, in AA.VV., *L’attività e il contratto*, in *Tratt. dir. priv. eur.* Lipari, Padova, 2003, III, p. 3 ss.;
- JOLLS C., SUNSTEIN C.R. e THALER R., *A Behavioral Approach to Law and Economics*, in *Stanford L. Rev.*, 1998, 50, p. 471 ss.;
- JORDAN K.A., *The business judgement rule today: an american perspective*, in AA.VV., *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un’analisi comparatistica della business judgement rule*, C. AMATUCCI (a cura di), Milano, 2014, p. 71 ss.
- KARPOFF J.M., “Does Reputation Work to Discipline Corporate Misconduct?”, in *Oxford Handbook of Corporate Reputation*, M. BARNETT e T. G. POLLACK (a cura di), Oxford, 2012;
- KOSTRITSKY J.P., *Bargaining with Uncertainty, Moral Hazard, and Sunk Costs: A Default Rule for Precontractual Negotiations*, 44 *Hastings L.J.* 621 (1993);
- LA ROCCA G., *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria economica e categorie civilistiche*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2009, p. 107 ss.;
- LA ROCCA G., *L’«obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti» in Cassazione*, nota a Cass., 29 dicembre 2011, n. 29864, in *Foro it.*, 2013, I, c. 321 ss.;
- LA ROCCA G., *Sezione prima Vs. Sezioni Unite: differenti visioni nel diritto dei contratti del mercato finanziario in Cassazione*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it);
- LAGHI P., *L’effetto legittimante della proporzionalità nel contratto di sale and lease back tra meccanismi convenzionali e «giusto rimedio»*, in *Rass. dir. civ.*, 2016, p. 1244 ss.;
- LAMANDA C., *Le autorità creditizie e il sistema di vigilanza*, in AA.VV., *La nuova legge bancaria – prime riflessioni sul testo unico in materia bancaria e creditizia*, M. RISPOLI FARINA (a cura di), Napoli, 1995, p. 32 s.;
- LAMANDINI M., *Framework normativo di riferimento per la compliance in banca*, in *Libro bianco sulla funzione di Compliance*, Roma, 2008;
- LAMORGESE A., *Considerazioni sparse sulla responsabilità degli intermediari finanziari nella giurisprudenza*, in *Giust. civ.*, 2009, p. 17 ss.;
- LARDO A., *Economia delle social business. Prime riflessioni critiche*, Napoli, 2017;
- LASSO A., *Crisi della legge e autorità del mercato*, in AA.VV., *Autorità e crisi dei poteri*, P.B. HELZEL, A.J. KATOLO (a cura di), Padova, 2012, p. 64 ss.;
- LASSO A., *Riparazione e punizione nella responsabilità civile*, Napoli, 2018;
- LAZZARA P., *La potestà regolamentare della Commissione nazionale per la società e la borsa in materia di intermediazione finanziaria*, in *Foro amm.*, 2000, p. 714 ss.;
- LENER G., *Profili del collegamento negoziale*, Milano, 1999, p. 1 ss.;

- LENER R., *Forma contrattuale e tutela del contraente non qualificato nel mercato finanziario*, Milano, 1996, p. 224;
- LENER R., *Il conflitto di interessi nelle gestioni di patrimoni individuali e collettivi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, I, p. 431 ss.;
- LENER R., *Il controllo amministrativo sulla correttezza dei comportamenti degli intermediari nei rapporti contrattuali con la clientela*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1997, I, p. 545 ss.;
- LENER R., *Rapporti fra intermediari e clienti e gestione dei conflitti di interesse*, in AA.VV., *Competitività dei mercati finanziari e interessi protetti. Il pendolo del diritto americano e le prospettive del diritto italiano*, Atti del Convegno (Napoli 18 maggio 2007), C. AMATUCCI e V. BUONOCORE (a cura di), Milano, 2008, p. 91 ss.;
- LEPORE A., *Brevi note in tema di conflitto di interessi e rappresentanza*, in *Foro nap.*, 2012, p. 445 ss.;
- LEPORE A., *Prescrizione e decadenza. Contributo alla teoria del «giusto rimedio»*, Napoli, 2012;
- LEPORE A., *Ragionevolezza e proporzionalità delle alee nel contratto non commutativo: gli swap*, in AA.VV., *Ragionevolezza e proporzionalità nel diritto contemporaneo*, G. PERLINGIERI e A. FACHECHI (a cura di), Napoli, 2017, I, p. 597 ss.;
- LICCARDO G., *Contratto di vendita di pacchetti turistici: obbligo di forma e rimedi in caso di relativo inadempimento*, in *Riv. dir. impr.*, 2015, p. 429 ss.;
- LICCARDO G., *La postergazione legale. Profili civilistici*, Napoli, 2011;
- LIMENTANI R.N., *La Survey ABI sulla Funzione Compliance: stato dell'arte e prospettive*, in *Bancaria*, 2012, 6, p. 79 ss.;
- LIMENTANI R.N., TRESOLDI N., *La Compliance è tutta la banca. Il presidio e la gestione del rischio reputazionale nelle banche*, in *Bancaria*, 2012, 10, p. 93;
- LIPARI N., *Diritto e valori sociali. Legalità condivisa e dignità della persona*, Roma, 2004, p. 146;
- LIPARI N., *Diritto privato e diritto privato europeo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2000, p. 14;
- LIPARI N., *Fonti del diritto e autonomia dei privati*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, p. 733 ss.;
- LIPARI N., *I civilisti e la certezza del diritto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2015, p. 1337 ss.;
- LIPARI N., *Il ruolo del giudice nella crisi delle fonti del diritto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2009, p. 481;
- LIPARI N., *Il ruolo del notaio nella nuova realtà delle nullità contrattuali*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2002, p. 375 ss.;
- LIPARI N., *Le categorie del diritto civile*, Milano, 2013;
- LIPARI N., *Riflessioni di un giurista sul rapporto tra mercato e solidarietà*, in *Rass. dir. civ.*, 1995, p. 32;
- LOI M.L. e TESSITORE F., *Buona fede e responsabilità precontrattuale*, Milano, 1975;
- LOMBARDI P., *Impresa sapiens. Evoluzione della specie*, Milano, 2000;
- LOMBARDI R., *Contributo allo studio della funzione di controllo. Controlli interni e attività amministrativa*, Milano, 2003, p. 33 ss.;

- LONARDO L., *Informazione e persona, conflitto di interessi e concorso di valori*, Napoli, 1999, p. 188;
- LONARDO L., *Rapporti transnazionali e diritto civile costituzionale*, Napoli, 1998, p. 30;
- LONGOBARDI N., *Le amministrazioni indipendenti: profili introduttivi*, in AA.VV., *Scritti per Mario Nigro. Problemi attuali di diritto amministrativo*, Milano, 1991, II, p. 181;
- LONGOBUCCO F., *Circolazione di immobili abusivi e giusto rimedio civile*, in *Riv. giur. ed.*, 2015, II, p. 243 ss.;
- LONGOBUCCO F., *Profili evolutivi del principio fraus omnia corrumpit tra «contratto in frode al terzo» e «contratto in danno di terzi»*, in *Rass. dir. civ.*, 2012, p. 728;
- LUCAKS F., *Contro la nullità dei contratti conclusi in violazione delle norme di comportamento degli intermediari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, I, p. 498;
- LUCCHINI GUASTALLA E., *In tema di responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Resp. civ. prev.*, 2011, p. 741 ss.;
- LUCCHINI GUASTALLA E., *L'intervento delle sezioni unite: un corretto argine ad inutili pronunce di nullità*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, p. 749 s.;
- LUCIANI G.G., *Gli obblighi informativi «passivi» ed «attivi» degli intermediari finanziari*, in AA.VV., *La tutela del consumatore dei servizi finanziari*, p. 47 ss.;
- LUMINOSO A., *Contratti di investimento, mala gestio dell'intermediario e rimedi esperibili dal risparmiatore*, in *Resp. civ. prev.*, 2007, p. 1425;
- LUMINOSO A., *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, in AA.VV., *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza. Atti del Convegno. Pavia, 13-14 ottobre 2006*, Milano, 2007, G. STELLA e C. GRANELLI (a cura di), p. 21 ss.;
- LUMINOSO A., *Obbligazione di consegnare beni conformi al contratto e garanzia per difetto di conformità*, in AA.VV., *Le garanzie nella vendita dei beni di consumo*, ID. e M. BIN e (a cura di), in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. ec.* Galgano, Padova, 2003, p. 370 ss.;
- MACARIO F., *Autorità indipendenti, regolazione del mercato e controllo di vessatorietà delle condizioni contrattuali*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 295 ss.;
- MACARIO F., *Il credito al consumo*, in AA.VV., *I contratti dei consumatori*, II, in *Tratt. contr. Rescigno-Gabrielli*, E. GABRIELLI e E. MINERVINI (a cura di), Torino, 2005, p. 543 ss.;
- MACKAAY E., *The Civil Law of Contract*, in AA.VV., *Contract Law and Economics*, G. DE GEEST (a cura di), *Encyclopedia of Law and Economics*, 6<sup>a</sup> ed., 2011, 6, p. 432;
- MAFFEIS D., *Conflitto di interessi nel contratto e rimedi*, Milano, 2002;
- MAFFEIS D., *Conflitto di interessi nella prestazione di servizi di investimento: la prima sentenza sulla vendita a risparmiatori di obbligazioni argentine*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2004, II, p. 440;
- MAFFEIS D., *Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in *Contratti*, 2008, p. 403 ss.;
- MAFFEIS D., *Dopo le sezioni unite: l'intermediario che non si astiene restituisce al cliente il denaro investito*, in *Contratti*, 2008, p. 555 ss.;
- MAFFEIS D., *I contratti dell'intermediazione finanziaria*, Torino, 2011;

- MAFFEIS D., *Il conflitto di interessi e la tutela degli investitori*, in AA.VV., *I contratti per l'impresa. Banca, mercati, società*, II, Bologna, 2012;
- MAFFEIS D., *Intermediario contro investitore: i derivati «over the counter»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, p. 779;
- MAFFEIS D., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in AA.VV., *Swap tra banche e clienti*, ID. (a cura di), Milano, 2014, p. 9 ss.;
- MAFFEIS D., *La causa del contratto di interest rate swap e i costi impliciti*, in *Riv. dir. banc.*, 2013, [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it);
- MAFFEIS D., *La natura e la struttura dei contratti di investimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, p. 65 ss.;
- MAFFEIS D., *Le stagioni dell'orrore in Europa: da Frankenstein ai derivati*, *ivi*, 2012, I, p. 280;
- MAFFEIS D., *Sostanza e rigore nella disciplina MiFID del conflitto di interessi*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2008, I, p. 581 ss.;
- MAGGIOLLO M., *Servizi ed attività d'investimento. Prestatori e prestazione*, in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu-Messineo-Mengoni, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2012;
- MAGNELLI M.F., *Gli atti di destinazione ex art. 2645-ter e la meritevolezza degli interessi*, Napoli, 2014, pp. 224 ss., 284 ss.;
- MAISTO F., *Il collegamento volontario tra contratti nel sistema dell'ordinamento giuridico. Sostanza economica e natura giuridica degli autoregolamenti complessi*, Napoli, 2000, p. 13 ss.;
- MAISTO F., *Sulla struttura del collegamento funzionale tra contratti*, nota a Cass., 18 luglio 2003, n. 11240, in *Rass. dir. civ.*, 2005, p. 512 ss.;
- MAJELLO U., *I problemi di legittimità e di disciplina dei negozi atipici*, *ivi*, 1987, I, p. 495;
- MALOMO A., *Interest rate swap: sproporzione e immeritevolezza nel caso concreto*, in *Corti Salernitane*, 2015, p. 476 ss.;
- MAMINO M., RAJOLA F., *Strumenti e metodi per la conduzione operativa della funzione Compliance*, in AA.VV., *Il rischio di reputazione e di non conformità. Strumenti e metodi per la governance e la gestione operativa*, M. ANOLLI, F. RAJOLA (a cura di), Roma, 2010, p. 132;
- MANCINI A.M., *La tutela del risparmio nel mercato finanziario tra culpa in contraendo e vizi del consenso*, in *Rass. dir. civ.*, 2007, p. 57 ss.;
- MANTOVANI M., *Fondamento e cause di nullità del contratto*, in *Tratt. contr. Roppo, Rimedi-2*, Milano, 2006, p. 60 ss.;
- MANTOVANI M., sub. art. 1337, in *Comm. c.c. Gabrielli, Dei contratti in generale*, E. NAVARRETTA e A. ORESTANO (a cura di), Torino, 2011, p. 486;
- MANTOVANI M.P., *La vendita di beni di consumo*, Napoli, 2009, p. 82 ss.;
- MARCHETTINI S., *Il risparmio*, in *Riv. trim. ACRI*, 2008, p. 21;
- MARICONDA V., *L'insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, in *Corr. giur.*, 2008, p. 223 ss.;
- MARRA A., *L'etica aziendale come motore di progresso e di successo*, Milano, 2002;

- MARTONE I., *Il giudizio di meritevolezza. Questioni aperte e profili applicativi*, Napoli, 2017, p. 43 ss.;
- MARTUCCELLI S., *Il canone dell'interpretazione più favorevole al consumatore*, in AA.VV., *Studi in onore di Giuseppe Benedetti*, Napoli, 2008, III, p. 1039;
- MARUCCI B., *La responsabilità precontrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2018, p. 548 ss.;
- MARZONA N., *Gli organi di vigilanza sull'attività di intermediazione finanziaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1994, p. 157 ss.;
- MATTEI U., *Il conflitto di interessi come categoria ordinante. Interesse di un'ipotesi di lavoro*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 248;
- MATTEI U., *Il titolo idoneo di cui all'art. 1153 del codice civile. Qualche riflessione di analisi economica e uno sguardo agli incentivi*, in *Scritti in memoria di Giovanni Cattaneo*, Milano, 2002, p. 1441 ss.;
- MAUGERI M.R., *Abuso di dipendenza economica e autonomia privata*, Catania, 2003, p. 168;
- MAUGERI M.R., *Effetto conformativo delle decisioni delle Autorità indipendenti nei rapporti tra privati*, in AA.VV., *Tutela dei diritti e «sistema» ordinamentale*, cit., p. 299 ss.;
- MAZZAMUTO S., *Giurisprudenza per principi e autonomia privata*, in AA.VV., *Giurisprudenza per principi e autonomia privata*, ID. e L. NIVARRA (a cura di), Torino, 2016, p. 280;
- MAZZAMUTO S., *Note minime in tema di autonomia privata alla luce della Costituzione europea*, in *Eur. dir. priv.*, 2005, p. 53 ss.;
- MENGGONI L., *Autonomia privata e Costituzione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, p. 9;
- MENGGONI L., *L'argomentazione nel diritto costituzionale*, in ID., *Ermeneutica e dogmatica giuridica, Saggi*, Milano, 1996, pp. 122 s. e 132;
- MENGGONI L., *Sulla natura della responsabilità precontrattuale*, in *Riv. dir. comm.*, 1956, II, p. 365;
- MERUSI F. e PASSARO M., *Autorità indipendenti*, in *Enc. dir.*, VI, agg., Milano, 2002, p. 147;
- MERUSI F., *Art. 47*, in AA.VV., *Commentario della Costituzione, Rapporti economici*, III, G. BRANCA (a cura di), Bologna-Roma, 1980;
- MERUSI F., *Democrazia e autorità indipendenti. Un romanzo «quasi» giallo*, Bologna, 2000, p. 46;
- MERUSI F., *Vigilanza e «vigilanze» nel nuovo testo unico delle leggi bancarie*, in *Banca impr. soc.*, 1996, p. 199 ss.;
- MESSINEO F., *Contratto innominato*, in *Enc. dir.*, X, Milano, 1962, p. 107;
- MESSINEO F., *Il contratto in genere*, I, Milano, 1973, p. 259 ss.;
- MESSINEO F., *Il contratto in genere*, in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu e Messineo, continuato da L. Mengoni, II, Milano, 1972;
- MILLER G.P., *Compliance in the Twenty-First Century: Brave New World?*, in AA.VV., *La corporate compliance: una nuova frontiera per il diritto?*, G. ROSSI (a cura di), Milano, 2017, p. 127 ss.;
- MILLER G.P., *The Compliance Function: an Overview*, in *NYU Law and Economics Research Paper n. 14-36*, 2014, p. 1 ss.;

- MILLER G.P., *The Law of Governance, Risk Management and Compliance*, 2<sup>a</sup> ed., New York, 2017;
- MINERVINI E., *Dei contratti del consumatore in generale*, 3<sup>a</sup> ed., Torino, 2014, p. 33 ss.;
- MINERVINI E., *Errore sulla convenienza economica del contratto e buona fede precontrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 1987, p. 943 ss.;
- MINERVINI E., *La trasparenza delle condizioni contrattuali (contratti bancari e contratti con i consumatori)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, I, p. 96 ss.;
- MINERVINI E., *Trasparenza ed equilibrio delle condizioni contrattuali nel Testo unico bancario*, in *Rass. dir. civ.*, 2001, p. 660 ss.;
- MINERVINI G., *Il conflitto di interessi tra rappresentante e rappresentato*, in *Arch. giur.*, 1946, p. 120 ss.;
- MINERVINI G., *Il vino vecchio negli otri nuovi*, in *Giur. comm.*, 1994, II, p. 965 ss.;
- MINTO A., *Aspetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 1165 ss.;
- MIRIELLO C., *La strenua difesa dell'investitore: scandali finanziari e pretese nullità virtuali dei contratti di vendita dei titoli obbligazionari*, in *Contr. impr.*, 2005, p. 496 s.;
- MONACI E., *La struttura della vigilanza sul mercato finanziario*, Milano, 2007, p. 96.;
- MONATERI P.G., *Interpretazione del diritto*, in *Dig. disc. priv. (sez. civ.)*, Torino, 1993, X, p. 31 ss.;
- MONDINI P.F., *I conflitti di interesse degli intermediari bancari nella prestazione di servizi di investimento. L'esperienza statunitense*, Milano, 2008, p. 9 ss.;
- MONGILLO R., *Art. 129*, in AA.VV., *Codice del consumo annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, 2<sup>a</sup> ed., E. CAPOBIANCO, L. MEZZASOMA e G. PERLINGIERI (a cura di), Napoli, 2019, p. 675 ss.;
- MONGILLO R. e IULIANO D., *Art. 130*, in AA.VV., *Codice del consumo annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, 2<sup>a</sup> ed., E. CAPOBIANCO, L. MEZZASOMA e G. PERLINGIERI (a cura di), Napoli, 2019, p. 685 ss.;
- MONGILLO R., *Difetti di conformità dei beni di consumo, rimedi spettanti al compratore e realizzazione della funzione concreta dello scambio*, in AA.VV., *Il diritto dei consumi*, P. PERLINGIERI ed E. CATERINI (a cura di), Napoli-Rende, 2009, IV, p. 219 ss.;
- MONGILLO R., *Il difetto di conformità nella vendita di beni di consumo*, Napoli, 2006, p. 13 ss.;
- MONTALENTI P., *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011;
- MOTRONI R., *La profilatura del cliente nella MiFID II*, in AA.VV., *La MiFID II. Rapporti con la clientela – regole di governance – mercati*, V. TROIANO e R. MOTRONI (a cura di), Milano, 2016, p. 405 ss.;
- MUSIO I., *Obblighi di informazione e buona fede nella formazione del contratto*, Fisciano, 2003, p. 130 ss.;
- MUSTO A., *Il contratto "asimmetrico" di fornitura di energia elettrica. La potestà regolamentare dell'AEEG: un potere "compensativo" della "parità" contrattuale violata?*, in *Contr. impr.*, 2010, p. 1422;

- NANNI L., *La buona fede contrattuale nella giurisprudenza*, Padova, 1988, p. 1 ss.;
- NAPPI F., *Responsabilità precontrattuale: il dictum delle Sezioni Unite al collaudo di un giudizio applicativo*, in AA.VV., *Studi in memoria di Giuseppe Panza*, G. TATARANO e R. PERCHINUNNO (a cura di), Napoli, 2010, p. 470;
- NATI P., VECCHIO D., *La compliance come valore aziendale: presupposti di realizzazione e strumenti di supporto*, in *Banche e banchieri*, 2011, 2, p. 161 ss.;
- NATOLI R., *Le informazioni dei risparmiatori nella formazione del contratto di «risparmio»*, in *Contratti*, 2010, p. 72;
- NATOLI R., *Regole di validità e regole di responsabilità tra diritto civile e nuovo diritto dei mercati finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, I, p. 165 ss.;
- NAVARRETTA E., *Causa e giustizia a confronto: prospettive di riforma*, in AA.VV., *Atti del convegno per il cinquantenario della Rivista*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, I, p. 416 ss.;
- NAVARRETTA E., *La causa*, in AA.VV., *Diritto civile. Norme, questioni, concetti*, G. AMADIO e F. MACARIO (a cura di), Bologna, 2014, p. 599 ss.;
- NAVARRETTA E., *Principio di uguaglianza, principio di non discriminazione e contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, I, p. 547 ss.;
- NAZZARO A.C., *Obblighi d'informare e procedimenti contrattuali*, Napoli, 2000;
- NICCOLAI S., *I poteri garanti della Costituzione e le autorità amministrative indipendenti*, Pisa, 1996, p. 262;
- NIGRO A., *Disciplina di trasparenza delle operazioni bancarie e contenuto delle condizioni contrattuali: note esegetiche*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1998, I, p. 523;
- NIGRO A., *La nuova regolamentazione dei mercati finanziari: i principi di fondo delle direttive e del regolamento MiFID*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, S. ADAMO, E. CAPOBIANCO e P.A. CUCURACHI (a cura di) Napoli, 2010, p. 29 ss.;
- NIGRO A., *Principio di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 457 ss.;
- NIGRO M., *La disciplina pubblicistica del credito*, Padova, 1980, p. 32;
- NIRO R., *Art. 41*, in AA.VV., *Commentario alla Costituzione*, R. BIFULCO, A. CELOTTO, M. OLIVETTI (a cura di), I, Torino, 2006;
- NIVARRA L., *Ragionevolezza e diritto privato*, in *Ars interpretandi*, 7, *Ragionevolezza e interpretazione*, 2002, p. 373 ss.;
- NORTH D., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, 1990;
- NUCCIO M.R., *Conflitto di interessi e autonomia negoziale*, Napoli, 2016, p. 215 ss.;
- NUZZO M., *Il conflitto di interessi nei contratti di investimento e gestione patrimoniale*, in AA.VV., *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, *Atti del Convegno. Pavia, 13-14 ottobre 2006*, Milano, 2007, p. 93 ss.;
- ONADO M., *Crisi finanziarie e vigilanza*, in AA.VV., *La crisi dei mercati finanziari*, M. RISPOLI FARINA e G. ROTONDO (a cura di), Milano, 2009, p. 137 ss.;

- OPPO G., *Categorie concettuali e statuti del rapporto obbligatorio*, in *Il diritto delle obbligazioni e dei contratti: verso una riforma?*, Atti del Convegno per il cinquantenario della Rivista di diritto civile, Treviso 23-24-25 marzo, 2006, in *Riv. dir. civ.*, 2006, pp. 48 ss. e 53 s.;
- OPPO G., *Diritto privato e interessi pubblici*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, I, p. 25 ss.;
- OPPO G., *Impresa e mercato*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, I, pp. 421-423;
- OPPO G., *L'iniziativa economica*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, p. 309 ss.;
- OPPO G., *Libertà di iniziativa e attività bancaria*, in ID., *Scritti giuridici*, IV, Padova, 1992, p. 1 e in *Riv. dir. civ.*, 1990, I, p. 469;
- OPPO G., *Una nota conclusiva sulla responsabilità sociale dell'impresa*, in AA.VV., *La responsabilità sociale dell'impresa. Tra diritto, etica ed economia*, G. CONTE (a cura di), Roma-Bari, 2008, p. 278 s.;
- ORTINO S., *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979, p. 192 ss.;
- PAGLIANTINI S. e VIGORITI L., *I contratti «swap»*, in AA.VV., *I contratti per l'impresa. Banca, mercati, società*, II, Bologna, 2012, II, p. 185 ss.
- PAGLIANTINI S., *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, in *Eur. dir. priv.*, 2015, p. 383 ss.;
- PAGLIANTINI S., *La tutela del consumatore nell'interpretazione delle Corti*, Torino, 2012;
- PAGLIANTINI S., *Una nullità virtuale di protezione? A proposito degli artt. 28 e 34 del c.d. «Cresci Italia»*, in *Osserv. dir. civ. comm.*, 2012, p. 76;
- PAGNI C., JUVARA N., *Class action e tutela del risparmiatore*, in AA.VV., *Tutela del risparmio, authorities, governo societario*, P. BILANCIA e G.C.M. RIVOLTA (a cura di), Milano, 2008, p. 135 ss.;
- PAIS I., PERETTI P. e SPINELLI C., *Crowdfunding: la via collaborativa all'imprenditorialità*, Milano, 2014;
- PALADIN L., *Ragionevolezza (principio di)*, in *Enc. dir.*, agg., I, Milano, 1997, p. 899 ss.;
- PALERMO G., *Funzione illecita e autonomia privata*, Milano, 1970, p. 147 ss.;
- PALETTA A., *Il controllo interno nella corporate governance: principi, metodi ed esperienze*, Bologna, 2008;
- PALMIERI A., *La class action da danno finanziario*, in *Danno resp.*, 2009, p. 377 ss.;
- PALMIERI A., *Responsabilità per omessa o insufficiente vigilanza: si affievolisce l'immunità della pubblica amministrazione*, in *Foro it.*, 2001, I, c. 1139;
- PANETTA F., *Indirizzo di saluto*, Conferenza «Vigilanza micro e macroprudenziale nell'area dell'euro», Milano, 24 novembre 2015, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it);
- PANZA G., *Buon costume e buona fede* (1973), rist., Napoli, 2013;
- PAPANIAROS A., *Il regime dei conflitti di interesse e degli inducement dal punto di vista della funzione compliance*, Workshop ABI «Compliance in Banks» 2010, in [www.compliance-community.it/public/files/group\\_files/11/73](http://www.compliance-community.it/public/files/group_files/11/73);
- PAPPALARDO A., sub art. 144, in AA.VV., *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, C. COSTA (a cura di), Torino, 2013, p. 1737;

- PASSAGNOLI G., *Nullità speciali*, Milano, 1995;
- PASSALACQUA M., sub art. 128-ter, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da F. Capriglione, III, Padova, 2012, p. 2060;
- PASSARO M., *Le Amministrazioni indipendenti*, Torino, 1996, p. 119;
- PATARNELLO A., *Il rischio reputazionale: caratteristiche e collocazione nel sistema dei rischi della banca, Il rischio di reputazione e di non conformità. Strumenti e metodi per la governance e la gestione operativa*, M. ANOLLI, F. RAJOLA (a cura di), Roma, 2010;
- P. Perlingieri, *Abuso dei mezzi di conservazione della garanzia patrimoniale. La responsabilità processuale dell'avvocato*, in *Corr. giur.*, 2011, p. 1304 ss.;
- PATTI G.– PATTI S., *Responsabilità precontrattuale e contratti standard*, in *Cod. civ. comm.* Schlesinger, Milano, 1993, p. 95 ss.;
- PATTI S., *Ragionevolezza e clausole generali*, Milano, 2013, p. 7 ss.;
- PELLEGRINI M., *Le controversie in materia bancaria e finanziaria*, Padova, 2007;
- PENNASILICO M., *Controllo e conservazione degli effetti*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, p. 124;
- PENNASILICO M., *Legalità costituzionale e diritto civile*, in AA.VV., *Novecento giuridico: i civilisti*, P. PERLINGIERI e A. TARTAGLIA POLCINI (a cura di), Napoli, 2013, p. 280 ss.;
- PENNICINO S., *Contributo allo studio della ragionevolezza nel diritto comparato*, San Marino, 2012, p. 35 ss.;
- PERFETTI U., *Pratiche commerciali scorrette e profili rimediali individuali*, in AA.VV., *Studi in onore di Antonino Cataudella*, E. DEL PRATO (a cura di), III, Napoli, 2013, p. 1717 ss.;
- PERLINGIERI G., *Alla ricerca del giusto rimedio in tema di certificazione energetica. A margine di un libro di Karl Salomo Zachariae*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, pp. 665 s. e 671 s.;
- PERLINGIERI G., *Il controllo di «meritevolezza» degli atti di destinazione ex art. 2645 ter c.c.*, in *Foro nap.*, 2014, p. 54 ss.;
- PERLINGIERI G., *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, Napoli, 2013;
- PERLINGIERI G., *La convalida delle nullità di protezione e la sanatoria dei negozi giuridici* (2010), 2<sup>a</sup> ed., Napoli, 2011;
- PERLINGIERI G., *Negozi illeciti e negozi illegali. Una incerta distinzione sul piano degli effetti*, Napoli, 2003, p. 12 ss.;
- PERLINGIERI G., *Profili applicativi della ragionevolezza nel diritto civile*, Napoli, 2015, p. 16 ss.;
- PERLINGIERI G., *Profili civilistici dell'abuso tributario. L'inopponibilità delle condotte elusive*, Napoli, 2012, p. 17 s.;
- PERLINGIERI G., *Regole e comportamenti nella formazione del contratto: una rilettura dell'art. 1337 c.c.*, Napoli, 2003;
- PERLINGIERI G., *Sul criterio di ragionevolezza*, in AA.VV., *Ragionevolezza e proporzionalità nel diritto contemporaneo*, ID. e A. FACHECHI (a cura di), Napoli, 2017, I, p. 1 ss.;
- PERLINGIERI P. e FEMIA P., *Nozioni introduttive e principi fondamentali del diritto civile*, Napoli, 2000, p. 24 ss.;

- PERLINGIERI P. e MARINARO M., sub. art. 41, in P. PERLINGIERI e AA.VV., *Commento alla Costituzione italiana*, Napoli, 2001, pp. 284 s.;
- PERLINGIERI P. et al., *Manuale di diritto civile*, Napoli, 2017;
- PERLINGIERI P., «Depatrimonializzazione» e diritto civile, in *Rass. dir. civ.*, 1983, p. 1 ss.;
- PERLINGIERI P., *Applicazione e controllo nell'interpretazione giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, p.332 ss.;
- PERLINGIERI P., *Chiusura dei lavori*, in AA.VV., *Diritto comunitario e sistemi nazionali: pluralità delle fonti e unitarietà degli ordinamenti. Atti del 4° Convegno SISDiC*, Capri, 16, 17 e 18 aprile 2009, in *Atti della Società Italiana degli Studiosi del Diritto Civile*, 4, Napoli, 2010, p. 677 ss.;
- PERLINGIERI P., *Complessità e unitarietà dell'ordinamento giuridico vigente*, in *Rass. dir. civ.*, 2005, p. 188 ss.;
- PERLINGIERI P., *Crisi dei mercati finanziari e crisi delle imprese*, in *Riv. dir. impr.*, 2011, p. 239 ss.;
- PERLINGIERI P., *Cultura d'impresa*, in *Corti marchigiane*, 2003, p. 5 ss.;
- PERLINGIERI P., *Dei modi di estinzione dell'obbligazione diversi dall'adempimento*, art. 1230-1259, in *Comm. del cod. civ.* Scialoja e Branca, Bologna-Roma, 1975, p. 156;
- PERLINGIERI P., *Diritto comunitario e legalità costituzionale. Per un sistema italo-comunitario delle fonti*, Napoli, 1992, p. 17 ss.;
- PERLINGIERI P., *Diritto dei contratti e dei mercati*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, p. 879 ss.;
- PERLINGIERI P., *Equilibrio delle posizioni contrattuali ed autonomia privata. Sintesi di un Convegno*, in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2003, p. 467;
- PERLINGIERI P., *Equilibrio normativo e principio di proporzionalità nei contratti*, in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2003, p. 443 ss.;
- PERLINGIERI P., *I diritti civili dello straniero*, in ID., *La persona e i suoi diritti, Problemi del diritto civile*, Napoli, 2005, p. 89;
- PERLINGIERI P., *Il "diritto privato europeo" tra riduzionismo economico e dignità della persona*, in *Eur. dir. priv.*, 2010, 2, p. 345 ss.;
- PERLINGIERI P., *Il «giusto rimedio» nel diritto civile*, in *Giusto proc. civ.*, 2011, p. 4 s.;
- PERLINGIERI P., *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, Napoli, 2006;
- PERLINGIERI P., *Il diritto delle assicurazioni nel sistema ordinamentale*, in AA.VV., *Il mercato assicurativo nell'unitarietà dell'ordinamento giuridico*, S. LANDINI e L. RUGGERI (a cura di), Napoli, 2018, p. 313 ss.;
- PERLINGIERI P., *Il principio di legalità nel diritto civile*, in *Rass. dir. civ.*, 2010, p. 164 ss.;
- PERLINGIERI P., *In tema di tipicità e atipicità dei contratti*, in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2003 p. 389 ss.;
- PERLINGIERI P., *Interpretazione e controllo di conformità alla Costituzione*, in *Rass. dir. civ.*, 2018, p. 601 ss.;

- PERLINGIERI P., *Interpretazione e legalità costituzionale. Antologia per una didattica progredita*, Napoli, 2012, p. 113 ss.;
- PERLINGIERI P., *Interpretazione e qualificazione: profili dell'individuazione normativa*, in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2003, p. 5 ss.;
- PERLINGIERI P., *Introduzione alla problematica della «proprietà»*, Camerino-Napoli, 1971, p. 2;
- PERLINGIERI P., *L'incidenza dell'interesse pubblico sulla negoziazione privata*, in *Rass. dir. civ.*, 1986, p. 933 ss.;
- PERLINGIERI P., *L'interpretazione della legge come sistematica ed assiologica. Il broccardo in claris non fit interpretatio, il ruolo dell'art. 12 disp. prel. c.c. e la nuova scuola dell'esegesi*, in ID., *Scuole tendenze e metodi. Problemi del diritto civile*, Napoli, 1989, p. 273 ss.;
- PERLINGIERI P., *L'interpretazione giuridica e i suoi canoni. Una lezione agli studenti della Statale di Milano*, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 405 ss.;
- PERLINGIERI P., *La contrattazione tra imprese*, in *Riv. dir. impr.*, 2006, p. 326;
- PERLINGIERI P., *La persona umana nell'ordinamento giuridico*, in ID., *La persona e i suoi diritti. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2005, p. 7 ss.;
- PERLINGIERI P., *La tutela del consumatore nella Costituzione e nel Trattato di Amsterdam*, in AA.VV., *Il diritto dei consumi*, ID. ed E. CATERINI (a cura di), Napoli-Rende, 2004, I, p. 9 ss.;
- PERLINGIERI P., *Le funzioni della responsabilità civile*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, p. 116 ss.;
- PERLINGIERI P., *Le insidie del nichilismo giuridico. Le ragioni del mercato e le ragioni del diritto*, in *Rass. dir. civ.*, 2005, 1, pp. 1-8;
- PERLINGIERI P., *Mercato solidarietà e diritti umani*, in *Rass. dir. civ.*, 1995, 1, p. 95 ss.;
- PERLINGIERI P., *Norme costituzionali e rapporti di diritto civile*, in *Rass. dir. civ.*, 1980, p. 95 ss.;
- PERLINGIERI P., *Nuovi profili del contratto*, in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2003, p. 415 ss.;
- PERLINGIERI P., *Per un'ermeneutica rinnovata*, in AA.VV., *Studi in onore di Nicolò Lipari*, Milano, 2008, II, p. 2247;
- PERLINGIERI P., *Regole del mercato e tutela dell'investitore: riflessioni a margine della MiFID*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, S. ADAMO, E. CAPOBIANCO e P.A. CUCURACHI (a cura di) Napoli, 2010, p. 315;
- PERLINGIERI P., *Relazione conclusiva*, in AA.VV., *Authorities e tutela della persona*, ID. (a cura di), Napoli 1999, p. 278;
- PERLINGIERI P., *Relazione di sintesi*, in AA.VV., *Interesse e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, R. DI RAIMO (a cura di), Napoli, 2006, p. 507;
- PERLINGIERI P., *Salvatore Pugliatti ed il «principio della massima attuazione della Costituzione»*, in *Rass. dir. civ.*, 1996, p. 807 ss.;
- PERLINGIERI P., *Scuole civilistiche e dibattito ideologico: introduzione allo studio del diritto privato in Italia*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, I, p. 405 ss.;
- PERLINGIERI P., *Sui contratti iniqui*, in *Rass. dir. civ.*, 2013, p. 480 ss.;
- PERLINGIERI P., *Valori normativi e loro gerarchia. Una precisazione dovuta a Natalino Irti*, in *Rass. dir. civ.*, 1999, p. 802 ss.;

- PERRONE A., *I contratti derivati «over the counter»*, in AA.VV., *I contratti per l'impresa. Banca, mercati, società*, II, Bologna, 2012, p. 281 ss.;
- PERRONE A., *Servizi di investimento e violazione delle regole di condotta*, in AA.VV., *Nuove prospettive della tutela del risparmio*, Atti del Convegno (Napoli, 27-28 maggio 2005) Milano, 2006, p. 99 ss.;
- PETRAZZINI B., *Dissesto di intermediario mobiliare e tutela dei clienti: le regole sulla «doppia separazione patrimoniale» al vaglio della Cassazione*, in *Giur. it.*, 2006, p. 55 ss.;
- PICOZZA E., *L'ordinamento multilivello del diritto dell'economia*, in *Diritto dell'economia*, ID.-V. RICCIUTO (a cura di), 2<sup>a</sup> ed., Torino, 2017, p. 56 ss.;
- PIETROBON V., *Errore, volontà e affidamento nel negozio giuridico*, Padova, 1990;
- PIETROBON V., *Il dovere generale di buona fede*, Padova, 1969, p. 37 ss.;
- PIRAINO F., *Adempimento e responsabilità contrattuale*, Napoli, 2011;
- PIRAINO F., *La buona fede in senso oggettivo*, Torino, 2015, p. 319 ss.;
- PIRAINO F., *La responsabilità precontrattuale e la struttura del rapporto prenegoziale*, in *Pers. merc.*, 2017, 2, p. 104 ss.;
- PIRAINO F., *Per una teoria della ragionevolezza in diritto civile*, in *Eur. dir. priv.*, 2014, p. 1287 ss.;
- PISANI N., *Concorrenza, consumatori e programmi di compliance antitrust*, Padova, 2015;
- PISANI N., *Programmi di compliance antitrust per le imprese*, in AA.VV., *Concorrenza, mercato e diritto dei consumatori*, diretto da G. Cassano, A. Catricalà e R. Clarizia, Torino, 2018, p. 1175 ss.;
- POLETTI D., *Responsabilità extracontrattuale da contratto e inadempimento del subcontratto*, in *Danno resp.*, 1999, p. 904;
- POLIDORI S., *Il controllo di meritevolezza sugli atti di autonomia negoziale*, in AA.VV., *Fonti, metodo e interpretazione, Primo incontro di studi dell'Associazione dei Dottorati di Diritto Privato*, Napoli 10-11 novembre 2016, G. PERLINGIERI e M. D'AMBROSIO (a cura di) Napoli, 2017, p. 391 ss.;
- POLIDORI S., *Investimento ad alto rischio e tutela del cliente: nullità per immeritevolezza dell'operazione*, in *Foro nap.*, 2015, p. 513;
- POLIDORI S., *L'incidenza della dottrina sulla giurisprudenza nell'appalto: proporzionalità, ragionevolezza e «giusto rimedio» nella soluzione dei problemi applicativi*, in *Rass. dir. civ.*, 2016, p. 569 ss.;
- POLIDORI S., *Nullità di protezione e interesse pubblico*, in *Rass. dir. civ.*, 2009, p. 1019 ss.;
- POLIDORI S., *Nullità di protezione e sistematica delle invalidità negoziali*, Napoli, 2016;
- POLIDORI S., *Principio di proporzionalità e disciplina dell'appalto*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, p. 686 ss.;
- POLIDORI S., *Regole dei rapporti e regole del mercato: fra disomogeneità del quadro normativo e responsabilità dell'interprete*, in AA.VV., *Mercato ed etica*, P. D'ADDINO SERRAVALLE (a cura di), Napoli, 2009, p. 354 ss.;

- POLIDORI S., sub art. 1418, in *Codice civile annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, 3<sup>a</sup> ed., G. PERLINGIERI (a cura di), Napoli, 2010, p. 1018 s.;
- PONTIROLI L., *Il declino dell'autonomia privata nei contratti bancari: spunti per una riflessione critica*, in *Contr. impr.*, 1995, p. 773 ss.;
- PORTOLANO A., sub art. 128-ter, in AA.VV., *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 1544;
- PORZIO M., *Lezioni di diritto e legislazione bancaria*, Napoli, 1986, p. 59;
- PORZIO M., *La sana e prudente gestione*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2008, I, p. 385 ss.;
- PORZIO M., *Vigilanza e «sana e prudente gestione»*, in AA.VV., *La crisi dei mercati finanziari*, M. RISPOLI FARINA e G. ROTONDO (a cura di), Milano, 2009, p. 159 ss.;
- POSNER R.A., *Law, Pragmatism and Democracy*, Cambridge, 2003, p. 284 s.;
- POSNER R.A., *Un fallimento del capitalismo. La crisi finanziaria e la seconda grande depressione*, trad. it. Codice Edizioni, Torino, 2011;
- PREDIERI A., *Pianificazione e costituzione*, Milano, 1953, p. 353 ss.;
- PRISCO I., *Le nullità di protezione. Indisponibilità dell'interesse e adeguatezza del rimedio*, Napoli, 2012;
- PRISCO I., *Squilibrio del regolamento e immeritevolezza del contratto*, in AA.VV., *L'«interpretazione secondo Costituzione» nella giurisprudenza. Crestomazia di decisioni giuridiche*, II, *Diritti reali – Obbligazioni – Autonomia negoziale – Responsabilità civile*, G. PERLINGIERI e G. CARAPEZZA FIGLIA (a cura di), Napoli, 2012, p. 245 ss.;
- PROSPERI F., *Il credito al consumo*, in AA.VV., *Il diritto dei consumi*, P. PERLINGIERI ed E. CATERINI (a cura di), Napoli-Rende, 2005, II, p. 253 ss.;
- PROSPERI F., *La buona fede tra regole di condotta e regole di validità nella tutela del contraente debole*, in AA.VV., *Studi in memoria di Vincenzo Ernesto Cantelmo*, R. FAVALE e B. MARUCCI (a cura di), Napoli, 2003, p. 578 ss.;
- PROSPERI F., *Violazione degli obblighi di informazione nei servizi di investimento e rimedi contrattuali (a proposito di Cass., Sez un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725)*, in *Contr. impr.*, 2008, p. 953;
- PUCCHINI G., *La potestà regolamentare della Consob in materia di intermediazione finanziaria alla luce della normativa del Testo unico e della sua esperienza attuativa*, in AA.VV., *Osservatorio sulle fonti 2003-2004. I poteri normativi delle autorità indipendenti*, P. CARETTI (a cura di), Torino, 2005, p. 7 ss.;
- PUCCHINI G., *Osservazioni in tema di applicazione dei principi del giusto procedimento agli atti normativi delle autorità indipendenti*, in AA.VV., *Lo stato costituzionale. La dimensione nazionale e la prospettiva internazionale. Scritti in onore di Enzo Cheli*, P. CARETTI e M.C. GRISOLIA (a cura di), Bologna, 2010, p. 409 ss.;
- PUGLIATTI S., *Abuso di rappresentanza e conflitto d'interessi*, in *Riv. dir. comm.*, 1936, I, p. 1 ss.;
- PUGLIATTI S., *Ancora sulla minima retribuzione sufficiente ai lavoratori*, in *Riv. giur. lav.*, 1951, II, p. 175;
- PUGLIATTI S., *Esecuzione forzata e diritto sostanziale*, Napoli, 1978, p. 23 ss.;

- PUGLIATTI S., *Il conflitto d'interessi tra principale e rappresentante*, ora in *Studi sulla rappresentanza*, Milano, 1965, p. 87 ss.;
- PUGLIATTI S., *Il diritto ieri, oggi, domani. Ultima lezione. Aula Magna dell'Università di Messina, 19 dicembre 1973*, Milano, 1993, p. 20;
- PUGLIATTI S., *La retribuzione sufficiente e le norme della Costituzione*, in *Riv. giur. lav.*, 1949-1950, I, p. 190;
- QUADRI E., *La rettifica del contratto*, Milano, 1973;
- QUARTA F., *Risarcimento e sanzione nell'illecito civile*, Napoli, 2013;
- RABITTI BEDOGNI C., *Le nuove funzioni e i nuovi poteri di vigilanza della Consob*, in AA.VV., *Tutela del risparmio, authorities, governo societario*, P. BILANCIA e G.C.M. RIVOLTA (a cura di), Milano, 2008, p. 33 ss.;
- RABITTI BEDOGNI C.,  *Mercati finanziari, tutela del risparmio e ruolo degli operatori*, in AA.VV., *Scritti in memoria di Vittorio Sgroi*, G. GIACOBBE (a cura di), Milano, 2008, p. 455 ss.;
- RABITTI M., *Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori. Contributo allo studio dell'illecito civile*, Milano, 2004, p. 62;
- RADIN S.A., *Business Judgement Rule: Fiduciary Duties of Corporate Directors*, Wolters Kluwer Law & Business, 6<sup>a</sup> ed., 2009;
- RECINTO G., *Buona fede ed interessi dedotti nel rapporto obbligatorio tra legalità costituzionale e comunitaria*, in *Rass. dir. civ.*, 2002, p. 271 ss.;
- RENZULLI V., *Il problema (dei limiti) dell'esercizio della funzione di vigilanza della Consob*, in *Giur. comm.*, 2013, II, p. 857 ss.;
- RESCIGNO G.U., *Costituzione economica*, in *Enc. giur.* Treccani, X, Roma, 2001, p. 1 ss.;
- RESCIGNO P., *I contratti d'impresa e la Costituzione*, in AA.VV., *Il diritto europeo dei contratti d'impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato*, P. SIRENA (a cura di), Milano, 2006, p. 27 ss.;
- RESCIGNO P., *Obbligazioni (nozioni)*, in *Enc. dir.*, Milano, 1979, pp. 148 e 198;
- RICCI A., *Il criterio della ragionevolezza nel diritto privato*, Padova, 2007, p. 39 ss.;
- RICCIO A., *Culpa in contrahendo e pactum de tractando: rimedio risarcitorio contro l'ingiustizia contrattuale*, in *Contr. impr.*, 2006, p. 1448 ss.;
- RICCIUTO V., *Il recente orientamento della Cassazione sui criteri di valutazione dell'importanza dell'inadempimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1987, II, p. 457 ss.;
- RICCIUTO V., *La tutela dell'investitore finanziario. Prime riflessioni su contratto, vigilanza e regolazione del mercato nella c.d. MiFID II*, in AA.VV., *La MiFID II. Rapporti con la clientela-regole di governance - mercati*, V. TROIANO e R. MOTRONI (a cura di), Milano, 2016, pp. 8-12;
- RICCIUTO V., *Le decisioni delle Autorità indipendenti nel sistema delle garanzie costituzionali*, in AA.VV., *Tutela dei diritti e «sistema» ordinamentale*, Atti del 6° Convegno nazionale della SISDIC, Capri 31 marzo/1-2 aprile 2011, Napoli, 2012, p. 277 ss.;
- RINALDI A.A., *Il decreto Mifid e i regolamenti attuativi: principali cambiamenti*, in *Società*, 2008, p. 12 ss.;

- AA.VV., *L'attuazione della direttiva MIFID*, L. FREDIANI e V. SANTORO (a cura di), Milano, 2009;
- RIPA L., *La responsabilità oggettiva delle società calcistiche: meritevolezza, proporzionalità e prospettive di riforma delle regole del codice di giustizia sportiva*, in *Rass. dir. econ. sport*, 2013, p. 151 ss.;
- RODOTÀ S., *Appunti sul principio di buona fede*, in *Foro pad.*, 1961, I, p. 1283 ss.;
- RODOTÀ S., *Il diritto di avere diritti*, Roma-Bari, 2012, p. 53;
- RODOTÀ S., *Il diritto di avere diritti*, Roma-Bari, 2015, p. 38-39 e 169 ss.;
- RODOTÀ S., *Il tempo delle clausole generali*, in ID., *Il principio di buona fede*, Milano, 1987, p. 267;
- RODOTÀ S., *Il terribile diritto*, Bologna, 1990, p. 451 ss.;
- RODOTÀ S., *La persona*, in *Manuale di diritto privato europeo*, C. CASTRONOVO E S. MAZZAMUTO (a cura di), Vol. I, Milano, 2007, p. 210 s.;
- RODOTÀ S., *La vita e le regole. Tra diritto e non diritto*, Milano, 2012, p. 10;
- RODOTÀ S., *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969, p. 112 ss.;
- RODOTÀ S., *Repertorio di fine secolo*, Roma-Bari, 1992, p. 124;
- ROLFI F., *La Cassazione e la forma dei contratti bancari: il difficile bilanciamento tra garanzie e celerità*, in *Corr. giur.*, 2006, p. 361 ss.;
- ROLFI F., *Le obbligazioni da contatto sociale nel quadro delle fonti di obbligazione*, in *Giur. mer.*, 2007, p. 555 ss.;
- ROMANO SALV., *Buona fede (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, V, Milano, 1959, p. 677 ss.;
- ROMEO C., *Il conflitto di interessi nei contratti di intermediazione*, in *Contratti*, 2009, p. 446;
- ROPPO V. e AFFERNI G., *Dai contratti finanziari al contratto in genere: punti fermi della Cassazione su nullità virtuale e responsabilità precontrattuale*, in *Danno resp.*, 2006, p. 25 ss.;
- ROPPO V., *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente, né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, p. 957 ss.;
- ROPPO V., *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppi di un nuovo paradigma*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, p. 776 ss.;
- ROPPO V., *Diritto privato. Linee essenziali*, 4<sup>a</sup> ed., Torino, 2016;
- ROPPO V., *Il contratto*, 2<sup>a</sup> ed., Milano, 2011;
- ROPPO V., *Il contratto*, in *Tratt. dir. priv. Iudica-Zatti*, Milano, 2011, p. 469;
- ROPPO V., *La formazione del contratto, il testo, le clausole*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, S. ADAMO, E. CAPOBIANCO e P.A. CUCURACHI (a cura di), Napoli, 2010, p. 45 ss.;
- ROPPO V., *La nullità virtuale del contratto dopo la sentenza Rordorf*, in *Danno resp.*, 2008, p. 525 ss.;
- ROPPO V., *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento (ovvero, l'ambaradan dei rimedi contrattuali)*, in *Contr. impr.*, 2005, p. 896 ss.;

- ROPPO V., *Le varie tipologie di conflitto di interessi e i rimedi*, in AA.VV., *Rappresentanza e gestione*, G. VISINTINI (a cura di), Padova, 1992, p. 188 ss.;
- ROPPO V., *Prospettive del diritto contrattuale europeo. Dal contratto del consumatore al contratto asimmetrico*, in *Corr. giur.*, p. 267 ss.;
- ROPPO V., *Regolazione del mercato e interessi di riferimento: dalla protezione del consumatore alla protezione del cliente?*, in *Riv. dir. priv.*, 2011, p. 5 ss.;
- ROPPO V., *Spunti in tema di responsabilità «pericontrattuale». Dialogo con Giorgio De Nova a margine della sentenza di Cassazione sul Lodo Mondadori*, in *Resp. civ. prev.*, 2014, p. 23;
- RORDORF R., *La tutela del risparmio*, in *Riv. dir. impr.*, 2012, 3, p. 477 ss.;
- ROSSI G., *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003;
- ROSSI G., *La legge sulla tutela del risparmio ed il degrado della tecnica legislativa*, in *Riv. soc.*, 2007, 1, p. 1 ss.;
- ROSSI S., *Contatto sociale (fonte di obbligazione)*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ., agg.*, V, 2010, p. 346 ss.;
- ROVELLI L., *La responsabilità precontrattuale*, in *Tratt. dir. priv.* Bessone, XIII, *Il contratto in generale*, II, Torino, 2000, p. 301 ss.;
- RUBINI P., *La valutazione e la gestione dei rischi di reputazione*, Intervento al Convegno «Risk Management & Internal Audit in Telecoms» (Londra, 17 settembre 1998), in *Dir. econ. ass.*, 1999, p. 435;
- RUBINO D., *La valutazione degli interessi nell'interpretazione della legge*, in *Foro it.*, 1949, IV, c. 4 ss.;
- RUSSO D., *Profili evolutivi della nullità contrattuale*, Napoli, 2008;
- RUSSO E., *L'interpretazione delle leggi civili*, Torino, 2000;
- RUSSO T.V., *I contratti Shari'a compliant. Valori religiosi e meritevolezza degli interessi. Contributo allo studio*, Napoli, 2014;
- SACCO R., DE NOVA G., *Il contratto*, III ed., Torino, 2004;
- SACCO R., *Contratto collegato*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ., agg.*, VI, Torino, 2011, p. 238 ss.;
- SACCO R., DE NOVA G., *Il contratto*, IV ed., Torino, 2016;
- SACCO R., *Il concetto di interpretazione del diritto*, Milano, 1947;
- SACCO R., *Il contratto*, in *Tratt. dir. civ.* Vassalli, VI, 2, Torino, 1975, p. 669 ss.;
- SACCO R., *Interpretazione del diritto. Dato oggettivo e spirito dell'interprete*, in AA.VV., *Diritto, giustizia e interpretazione*, J. DERRIDA-G.VATTIMO (a cura di), Roma-Bari, 1998, p. 111 ss.;
- SACCO R., *La buona fede nella teoria dei fatti giuridici di diritto privato*, Torino, 1949;
- SACCO R., voce *Interesse meritevole di tutela*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ., agg.*, IV, Torino, 2009, p. 318 ss.;
- SALVATORE M., *L'informazione diretta al cliente o potenziale cliente e la graduazione delle tutele nel sistema della direttiva MiFID*, in AA.VV., *Regolamentazione del mercato finanziario*, S. ADAMO, E. CAPOBIANCO e P.A. CUCURACHI (a cura di), Napoli, 2010, p. 296 ss.;
- SALVI L., *Premessa ad uno studio sui controlli giuridici*, Milano, 1957;

- SANGIOVANNI V., *Acquisto di obbligazioni e risoluzione del contratto*, in *Contratti*, 2008, p. 5 ss.;
- SANGIOVANNI V., *Class action e tutela contrattuale degli investitori*, in *Obbl. contr.*, 2010, p. 611 ss.;
- SANGIOVANNI V., *L'adeguatezza degli investimenti prima e dopo la MiFID*, in *Corr. giur.*, 2010, p. 1393 ss.;
- SANGIOVANNI V., *La responsabilità dell'intermediario nel caso Cirio e la recente legge per la tutela del risparmio*, in *Contratti*, 2006, p. 694 s.;
- SANGIOVANNI V., *Scandali finanziari: profili di responsabilità dell'intermediario*, in *Danno resp.*, 2006, p. 887;
- SANTORO-PASSARELLI F., *Dottrine generali del diritto civile*, 9<sup>a</sup> ed., Napoli, 1997;
- SARDO G., *Contratto di interest rate swap e "meritevolezza degli interessi" ex art. 1322 c.c.*;
- SARTORI F., *Dall'informazione pre-contrattuale alla product governance: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo*, in *Riv. dir. banc.*, 2017, 10, p. 1 ss.;
- SARTORI F., *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, p. 131 ss.;
- SARTORI F., *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, in *Riv. dir. banc.*, 2003, p. 1 ss.;
- SARTORI F., *Il conflitto di interessi tra intermediari e clienti nello svolgimento dei servizi di investimento e accessori: un problema risolto?*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, II, p. 191 ss.;
- SARTORI F., *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011;
- SARTORI F., *La (ri)vincita dei rimedi risarcitori: nn. critiche a Cassazione (S.u.) 19 dicembre 2007*, n. 26725, in *Dir. fall.*, 2008, p. 1 ss.;
- SARTORI F., *Le regole di condotta degli intermediari finanziari. Discipline e forme di tutela*, Milano, 2004;
- SCACCIA G., *Controllo di ragionevolezza delle leggi e applicazione della Costituzione*, in *Nova juris interpretatio*, Roma, 2007, p. 286 ss.;
- SCAGLIONE F., *La concorrenza sleale e il mercato*, in AA.VV., *Diritto privato del mercato*, A. PALAZZO, A. SASSI (a cura di), Perugia, 2007, p. 333;
- SCAGLIONE F., *Responsabilità precontrattuale e flessibilità del sistema rimediale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2016, p. 1066 ss.;
- SCALISI V., *Autonomia privata e regole di validità: le nullità conformative*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, I, p. 735 ss.;
- SCALISI V., *Complessità e sistema delle fonti di diritto privato*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, p. 172;
- SCALISI V., *Dovere di informazione e attività di intermediazione mobiliare*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, II, p. 167 ss.;
- SCALISI V., *Ermeneutica dei diritti fondamentali e principio "personalista" in Italia e nell'Unione europea*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, p. 152 ss.
- SCALISI V., *Fonti – Teoria – Metodo. Alla ricerca della «regola giuridica» nell'era della post-modernità*, Milano, 2012, p. 349 ss.;

- SCALISI V., *Il contratto in trasformazione. Invalidità e inefficacia nella transizione al diritto europeo*, Milano, 2011;
- SCALISI V., *Il diritto europeo dei rimedi: invalidità e inefficacia*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, p. 843 ss.;
- SCALISI V., *Il ruolo della civilistica italiana nel processo di costruzione della nuova Europa*, ID. (a cura di), Milano, 2007, p. 11 s.;
- SCALISI V., *Ingiustizia del danno e analitica della responsabilità civile*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, p. 29;
- SCALISI V., *Negoziato astratto*, in *Enc. dir.*, XVIII, Milano, 1978, p. 73;
- SCARPELLI U., *Riflessioni sulla responsabilità politica. Responsabilità, libertà, visione dell'uomo*, in AA.VV., *La responsabilità politica. Diritto e tempo*, R. ORECCHIA (a cura di), Milano, 1982;
- SCHIZZEROTTO G., *Il collegamento negoziale*, Napoli, 1983, p. 5 ss.;
- SCHLESINGER P., *L'autonomia privata e i suoi limiti*, in *Giur. it.*, 1999, p. 230;
- SCHLESINGER P., *La riforma delle tutele del risparmio. Il progetto del governo*, in *Corr. giur.*, 2004, p. 287;
- SCHLESINGHER P., in A. TORRENTE e P. SHLESINGHER, *Manuale di diritto privato*, XVI ed., Milano, 1999, p. 216 ss.;
- SCIARELLI S., *Etica e responsabilità sociale d'impresa*, Milano, 2007, p. 246 ss.;
- SCIARRONE ALIBRANDI A., *Tutela del cliente bancario e crisi del paradigma di mera trasparenza*, in AA.VV., *Diritto e crisi*, A. LUMINOSO (a cura di), Milano, 2016, p. 217;
- SCODITTI E., *La violazione delle regole di comportamento dell'intermediario finanziario e le sezioni unite*, in *Foro it.*, 2008, c. 784 ss.;
- SCOGNAMIGLIO C., *L'interpretazione*, in *I contratti in generale*, E. GABRIELLI (a cura di), II, in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, Torino, 1999, p. 1001;
- SCOGNAMIGLIO G., *Recenti tendenze in tema di assetti organizzativi degli intermediari finanziari (e non solo)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, p. 137 ss.;
- SCOGNAMIGLIO G., *Sulle regole di condotta degli intermediari finanziari (regole di condotta e regole di organizzazione; clausole generali e disposizioni particolari*, in AA.VV., *I servizi del mercato finanziario. In ricordo di Gerardo Santini*, Milano, 2009, p. 136;
- SCOGNAMIGLIO R., voce *Collegamento negoziale*, in *Enc. dir.*, VII, Milano, 1970, p. 375 ss.;
- SCOTTI CAMUZZI S., *Finanza etica ed etica della finanza. La «responsabilità sociale dell'impresa» nel settore della finanza*, in *Jus*, 2005, p. 103 ss.;
- SCOTTI CAMUZZI S., *Il conflitto di interessi fra intermediari finanziari e clienti nella direttiva MiFID*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, I, p. 121 ss.;
- SCOTTI CAMUZZI S., *La normativa sul conflitto di interessi fra intermediari e clienti nella prestazione dei servizi di investimento (prima e dopo il “decreto Eurosim” e prima e dopo la recezione della MIFID)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, p. 287 ss.;
- SCOTTI CAMUZZI S., *Le nuove disposizioni di vigilanza sul sistema dei controlli interni nelle banche. Un commento introduttivo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, p. 147 ss.;

- SEMERARO M., *La giurisprudenza sugli interest rate swap: speculazione, copertura, mancanza di causa?*, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 321 ss.;
- SENIGAGLIA R., *La vincolatività dei codici etici: ossimoro o sineddoche?*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2011, p. 570 s.;
- SEPE O., *Controlli I) Profili generali*, in *Enc. giur.* Treccani, Roma, 1993, p. 1 ss.;
- SEPE O., *Introduzione al tema*, in AA.VV., *La ponderazione degli interessi nell'esercizio dei controlli*, Atti del XXXIV Convegno di Studi di Scienza dell'amministrazione, Varenna 22-24 settembre 1988, Milano, 1991, p. 17;
- SICCHIERO G., *La distinzione tra meritevolezza e liceità del contratto atipico*, in *Contr. impr.*, 2004, p. 545 ss.;
- SICLARI D., *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2009, p. 45 ss.;
- SICLARI D., SCIASCIA G., *Innovazione finanziaria e rafforzamento del mercato unico per i servizi finanziari retail: sfide, rischi, risposte della regolazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, I, p. 184 ss.;
- SICLARI D., *Tendenze regolatorie in materia di compliance bancaria*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2013, I, p. 156 ss.;
- SIMONETTI H., *Codici di autoregolamentazione e sistema delle fonti*, Napoli, 2009, p. 61 ss.;
- SIRENA P. e FARACE D., *I contratti bancari del consumatore*, in AA.VV., *I contratti bancari*, in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, E. CAPOBIANCO (a cura di), Torino, 2016, p. 302 ss.;
- SIRENA P., *Alienità dell'affare e conflitto di interessi fra rappresentante e rappresentato ex art. 1394 c.c.*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, II, p. 85;
- SIRENA P., sub art. 1469-ter, comma 3, in AA.VV., *Le clausole vessatorie nei contratti con i consumatori. Commentario agli articoli 1469-bis – 1469-sexies del Codice Civile*, G. ALPA e S. PATTI (a cura di), Milano, 1997, I, p. 600;
- SMITH A., *Teoria dei sentimenti morali*, trad. it. S. Di Pietro, Milano, 2001, p. 375 s.;
- SMITH A., *The Theory of Moral Sentiments*, 1759, Part IV, Chapter I, p. 99;
- SMORTO G., *Economia della condivisione e antropologia dello scambio*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2017, 1, p. 119 ss.;
- SMORTO G., *I contratti della sharing economy*, in *Foro it.*, 2015, V, c. 222 ss.;
- SPADA P., *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 848;
- SPAGNUOLO VIGORITA V., *Principi costituzionali sulla disciplina del credito*, in *Rass. dir. pubbl.*, 1962, p. 348 ss.;
- STELLA G., *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e di rappresentanza: principi generali del codice civile e disciplina speciale dei servizi di investimento*, in AA.VV., *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, Atti del Convegno. Pavia, 13-14 ottobre 2006, ID. e C. GRANELLI (a cura di), Milano, 2007, p. 3 ss.;
- STELLA P., *L'enforcement nei mercati finanziari*, Milano, 2008, p. 424 ss.;
- STONE SWEET A. e MATHEWS J., *Proportionality Balancing and Global Constitutionalism*, in *Columbia J. Transnat'l L.*, 2008, 47, p. 73 ss.;

- STRUKUL M., *La variegata esperienza dei codici di condotta, tra diritto dei contratti e autodisciplina*, in *Obbl. contr.*, 2011, p. 681 ss.;
- SUNDARARAJAN A., *The sharing economy. The end of employment and the rise of crowd-based capitalism*, Cambridge, 2016, p. 26 ss.;
- TARANTINO G., *Violazione dell'obbligo di informazione da parte dell'intermediario: quale rimedio per l'investitore?*, in *Dir. giust.*, 11 aprile 2014
- TARANTOLA A.M., *La funzione di compliance nei sistemi di governo e controllo delle imprese bancarie e finanziarie*, intervento al workshop CETIF «Il ruolo del sistema dei controlli nella gestione del rischio di conformità negli istituti bancari», Milano, 4 ottobre 2007, in [www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2007/Tarantola\\_4\\_10\\_07.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2007/Tarantola_4_10_07.pdf);
- TARANTOLA RONCHI A.M., *Fondamenti ed evoluzione della regolamentazione creditizia*, in AA.VV., *La vigilanza sulle banche e sui gruppi bancari*, EAD., F. PARENTE, P. ROSSI (a cura di), Bologna, 1996, p. 13 ss.;
- TARDIA I., *Buona fede ed obblighi di informazione tra responsabilità precontrattuale e responsabilità contrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, p. 766 s.;
- TARELLO G., *L'interpretazione della legge*, in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu-Messineo-Mengoni, Milano, 1980, I, 2, p. 1 ss.;
- TARGETTI F., *Crac finanziari e norme sul risparmio*, in *il Mulino*, 2004, 2, p. 245 ss.;
- TERRANOVA G., *La disciplina dei contratti nella nuova legge bancaria*, in AA.VV., *Il nuovo testo unico sulla normativa bancaria*, Palermo, 1995, p. 123;
- TITOMANLIO R., *Autonomia e indipendenza delle Authorities: profili organizzativi*, Milano, 2000, p. 183;
- TOSCHI VESPASIANI F., *La violazione di obblighi informativi da parte dell'intermediario finanziario: il rimedio risarcitorio*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, p. 525 ss.;
- TRABUCCHI A., *Il dolo nella teoria dei vizi del volere*, Padova, 1937;
- TROIANO S., *La «ragionevolezza» nel diritto dei contratti*, Padova, 2005, p. 183 ss.;
- TROIANO S., *Ragionevolezza (diritto privato)*, in *Enc. dir., Annali*, VI, Milano, 2013, p. 763 ss.;
- TROISI B., *Appunti sul contratto a danno di terzi*, in *Rass. dir. civ.*, 2008, p. 719 ss.;
- TROISI B., *Note critiche in tema di contratto a danno di terzi*, in *Riv. not.*, 2010, I, p. 881 ss.;
- TUCCI A., *“Servizio” e “contratto” nel rapporto fra intermediario e cliente*, in AA.VV., *I contratti del mercato finanziario*, E. GABRIELLI e R. LENER (a cura di), in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 2010, p. 181 ss.;
- TUCCI A., *Condotta dei contraenti e meritevolezza degli interessi nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Corr. giur.*, 2018, p. 349 ss.;
- TUCCI A., *Meritevolezza degli interessi ed equilibrio contrattuale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, p. 137;
- UDA G.M., *La buona fede nell'esecuzione del contratto*, Torino, 2004, p. 50 ss.;
- URCIUOLI M.A., *Liceità della causa e meritevolezza dell'interesse nella prassi giurisprudenziale*, in *Rass. dir. civ.*, 1985, p. 752 ss.;

- VALENTINO D., *Cessione dei beni ai creditori e cessione pro solvendo*, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 1241 ss.;
- VALENTINO D., *Crisi economica e tipologie contrattuali*, in *Riv. dir. priv.*, 2016, p. 327 ss.;
- VALENTINO D., *I contratti negoziati fuori dei locali commerciali e i contratti a distanza*, in AA.VV., *I contratti dei consumatori*, in *Tratt. contr.* Rescigno-Gabrielli, E. GABRIELLI e E. MINERVINI (a cura di), Torino, 2005, I, p. 659 ss.;
- VALENTINO D., *La caducazione delle clausole vessatorie nei contratti dei consumatori tra giurisprudenza nazionale e giurisprudenza comunitaria*, in *Pers. merc.*, 2016, 4, p. 153;
- VALENTINO D., *Obblighi di informazione, contenuto e forma negoziale*, Napoli, 1999;
- VALENTINO D., *Recesso e vendite aggressive*, Napoli, 1996;
- VALENTINO D., *Timeo danaos et dona ferentes. La tutela del consumatore e delle microimprese nelle pratiche commerciali scorrette*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, p. 1192 ss.;
- VANDENBERGHE A-S., *Behavioral approaches to contract law*, in AA.VV., *Contract Law and Economics*, G. DE GEEST (a cura di), *Encyclopedia of Law and Economics*, 6<sup>a</sup> ed., 2011, 6, p. 401 ss.
- VENUTI M.C., *Le clausole generali di correttezza, diligenza e trasparenza nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, in *Eur. dir. priv.*, 2000, p. 1049 ss.;
- VETTORI G., *Autonomia privata e contratto giusto*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, p. 21 ss.;
- VETTORI G., *Giusto contratto e rimedi effettivi*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2015, p. 787 ss.;
- VETTORI G., *Il contratto europeo tra regole e principi*, Torino, 2015, p. 94 ss.;
- VETTORI G., *Il diritto ad un rimedio effettivo nel diritto privato europeo*, in *Pers. merc.*, 2017, 1, p. 15 ss.;
- VETTORI G., *La responsabilità civile (agg. 1988–1996)*, diretta da G. Alpa e M. Bessone, in *Giur. sistem. dir. civ. comm.* Bigiavi, Torino, 1997, p. 565.;
- VETTORI G., *Le asimmetrie informative fra regole di validità e regole di responsabilità*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 241 ss.;
- VETTORI G., *Validità, responsabilità e cumulo dei rimedi*, in *Danno resp.*, 2014, p. 158 s.;
- VILLANACCI G., *La buona fede oggettiva*, Napoli, 2013;
- VIOLA F. - ZACCARIA G., *Diritto e interpretazione. Lineamenti di teoria ermeneutica del diritto*, 9<sup>a</sup> ed., Roma-Bari, 2016;
- VISENTINI G. e BERNARDO A., *La responsabilità della Consob per negligenza nell'esercizio dell'attività di vigilanza*, in *Corr. giur.*, 2001, p. 885 ss.;
- VISENTINI G., *L'etica degli affari è strumento di autoregolamentazione?*, in AA.VV., *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, Milano, 2005, I, p. 813 ss.;
- VISENTINI G., voce *Credito e risparmio*, in *Enc. giur.* Treccani, X, Roma, 1988, p. 1 ss.;
- VISENTINI G., *La responsabilità della banca per false informazioni nel quadro dei servizi ai clienti*, in AA.VV., *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, EAD. e F. GALGANO (a cura di), Padova, 2006, p. 113 ss.;
- VISENTINI G., *La reticenza nella formazione dei contratti*, Padova, 1972;

- VITI V., *Il contratto e le Autorità indipendenti*, Napoli, 2013, p. 171 ss.;
- VOLPE F., *La giustizia contrattuale tra autonomia e mercato*, Napoli, 2004, p. 184 ss.;
- WILLIAMSON O.E., *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, New York, 1975, p. 26;
- WILLIAMSON O.E., *The Economic Institution of Capitalism. Firms, Markets, Relational Contracting*, New York, 1985;
- WILLIAMSON O.E., *Transaction-cost Economics: The Governance of Contractual Relations*, in *Journ. L. Ec.*, 1979, 22, p. 233 ss.;
- ZACCARIA A., *La natura della responsabilità per culpa in contrahendo secondo il punto di vista del gambero*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, I, p. 344 ss.;
- ZAGREBELSKY G., *La legge e la sua giustizia*, Bologna, 2008, p. 285 s.
- ZAGREBELSKY G., *Su tre aspetti della ragionevolezza*, in AA.VV., *Il principio di ragionevolezza nella giurisprudenza della Corte costituzionale. Riferimenti comparatistici*, Milano, 1994, p. 179 ss.;
- ZANATTA M., *Figure della responsabilità nel mondo greco*, in AA.VV., *Responsabilità e comunità*, ID. e F. BIANCO (a cura di), Cosenza, 2007, p. 11;
- ZANETTINI L., CLARICH M., *Le garanzie del contraddittorio nei procedimenti sanzionatori dinnanzi alle Autorità indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 358 ss.;
- ZAPPI G., TANNO A., *Corporate social responsibility e compliance in banca: una visione integrata per creare valore*, in *Bancaria*, 2009, 3, p. 89 ss.
- ZARRO M., *Poteri indipendenti e rapporti civili*, Napoli, 2016;
- ZATTI F., *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, Napoli, 2010, p. 1469 ss.;
- ZOPPINI A., *Appunti in tema di rapporti tra tutele civilistiche e disciplina della vigilanza bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, I, p. 26 ss.;
- ZOPPINI A., *Autonomia contrattuale, regolazione del mercato, diritto della concorrenza*, in AA.VV., *Diritto civile*, diretto da N. Lipari e P. Rescigno, coordinato da A. Zoppini, III, 2, Milano, 2009, p. 67 ss.;
- ZOPPINI A., *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, in AA.VV., *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, ID. e M. MAUGERI (a cura di), Bologna, 2010, p. 9 ss.;
- ZOPPINI A., *Sul rapporto di specialità tra norme appartenenti ai «codici di settore» (lo ius variandi nei codici del consumo e delle comunicazioni elettroniche)*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, I, p. 149;
- ZORZETTO S., *La ragionevolezza dei privati. Saggio di metagiurisprudenza esplicativa*, Milano, 2008.