

RIVISTA  
TRIMESTRALE  
DI DIRITTO  
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA  
DI  
DOTTRINA  
E  
GIURISPRUDENZA

COMITATO DI DIREZIONE

M. ANDENAS – F. CAPRIGLIONE  
M. PELLEGRINI – D. ROSSANO – M. SEPE

Supplemento al n. 1/2024

ISSN: 2036 - 4873

# RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

---

[WWW.RTDE.LUISS.IT](http://WWW.RTDE.LUISS.IT)

La sede della Rivista è presso  
la Fondazione G. Capriglione Onlus,  
Università Luiss G. Carli,  
Viale Romania 32, 00197 Roma.

## *Comitato di Direzione*

M. Andenas - F. Capriglione – M. Pellegrini – D. Rossano – M. Sepe

## *Direttore Responsabile*

F. Capriglione

## *Comitato Editoriale*

F. Affinito – N. Casalino – C. Giustiniani – V. Lemma – C. Marasco – A. M. Pancallo

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno  
essere riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus  
su altre proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

*Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.*

## *COMITATO SCIENTIFICO*

E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, M. Clarich, R. Cocozza, G. Colavitti, G. Conte, P. E. Corrias, G. C. Corvese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Donna, F. Guarracino, F. Di Porto, V. Donativi, P. Gaggero, I. Ingravallo, R. Lener, P. Lucantoni, L. Ludovici, N. Lupo, A. Mangione, E. Maria Lombardi, G. Martina, R. Miccù, F. Moliterni, G. Napolitano, M. Passalacqua, M. Rabitti, P. Reichlin, A. Sacco Ginevri, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, D. Siclari, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

## *REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI*

Al fine di assicurare uno standard elevato della qualità scientifica dei contributi pubblicati, nel rispetto dei principi di integrità della ricerca scientifica, la Rivista adotta un modello di revisione dei manoscritti proposti per la pubblicazione che contempla il referaggio tra pari a doppio cieco (double blind peer review). I contributi inviati alla Rivista sono oggetto di esame da parte di due valutatori individuati all'interno di un elenco, periodicamente aggiornato, di Professori ordinari, associati e ricercatori in materie giuridiche. L'assegnazione è effettuata dal Comitato di Direzione in accordo con il Direttore Responsabile tenendo conto delle aree di competenza di ciascun revisore e in assenza di conflitti di interessi con l'autore/l'autrice del contributo. Il contributo è trasmesso dal Comitato editoriale ai referees in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione.

A seguito del referaggio, attraverso comunicazione telematica da parte del Comitato editoriale, l'Autore riceve la scheda contenente il parere anonimo reso dai valutatori. Se i valutatori si esprimono a favore della pubblicazione senza modifiche, il contributo è avviato alla pubblicazione. Se anche uno solo dei valutatori si esprime a favore della pubblicazione subordinandola a modifiche, i rilievi così formulati sono trasmessi all'Autore (sempre in forma anonima). Nel caso in cui l'Autore decida di uniformarsi, egli trasmette il contributo modificato al Comitato editoriale che, su indicazione del Comitato di Direzione, può inoltrarlo di nuovo al valutatore oppure procedere direttamente alla pubblicazione. In caso di valutazione finale positiva, il contributo è avviato alla pubblicazione; in caso contrario, il Comitato di Direzione valuta se rifiutare il contributo o procedere a un'ulteriore fase di revisione. In ogni caso, in presenza di pareri dissenzienti tra i valutatori, il Comitato di direzione si assume la responsabilità di procedere alla pubblicazione, previo parere di un componente del Comitato scientifico scelto *ratione materiae*. Qualora entrambi i valutatori esprimano parere negativo alla pubblicazione, il contributo viene rifiutato a meno che il Direttore non ne autorizzi la pubblicazione se ritiene che esso soddisfi gli standard scientifici della Rivista. Per ogni ulteriore chiarimento si rinvia al Codice Etico pubblicato sul sito internet della Rivista.

**TEMI E PROBLEMI**

**DI**

**DIRITTO DELL'ECONOMIA**

*Liber amicorum* Laura Ammannati

*A cura di* Allegra Canepa e Gian Luca Greco\*

---

\* I curatori del *Liber Amicorum* ringraziano il Prof. Diego Rossano per la preziosa collaborazione prestata nella raccolta dei contributi e la Fondazione G. Capriglione onlus per aver ospitato la pubblicazione degli scritti nella prestigiosa 'Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia'.

## INDICE

ALLEGRA CANEPA, GIAN LUCA GRECO – *Presentazione* (Introduction) .....1

### PARTE I. GOVERNANCE DELL'ECONOMIA

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Concorrenza e stabilità nel paradigma digitale*  
(Competition and stability in the digital paradigm) .....3

MAURO GIUSTI – *Il requisito (desueto) dell'annualità della "legge per il mercato e la concorrenza"* (The outdated annual frequency requirement for the 'market and competition law') .....37

GIOVANNI LUCHENA – *Il governo degli aiuti di Stato nell'economia in transizione* ( The governance of state aid in the transition economy) .....53

ANDREA SACCO GINEVRI – *Rileggendo "Le privatizzazioni in Italia" di Laura Ammannati* (Reading again the book "Privatizations in Italy" directed by Laura Ammannati) .....71

BRUNELLA RUSSO – *La tutela dell'integrità dei mercati e ruolo proattivo dello Stato nell'evoluzione della disciplina golden power: le possibili criticità applicative dei nuovi profili operativi* (The protection of market integrity and proactive role of the state in the evolution of the golden power discipline: the possible critical applications of the new operational profiles).....83

DOMENICO SICLARI – *Codice della crisi di impresa ed efficienza dei mercati: la relative priority rule dopo la Direttiva (UE) 2019/1023* (Italian Code for business crisis and

insolvency and market efficiency: the relative priority rule after Directive (EU) 2019/1023).....109

SANDRO AMOROSINO – *La localizzazione delle opere pubbliche e di interesse pubblico nel Codice dei contratti (d.lgs. n.36/2023)* (The location of public works and public interest projects in the Contracts Code (Legislative Decree No. 36/2023).....125

## **PARTE II. MERCATI DIGITALI, TUTELA DEI CONSUMATORI E SOSTENIBILITÀ**

ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI – *AI ACT e Giustizia Digitale* (AI Act and Digital Justice).....140

MADDALENA RABITTI, FABIO BASSAN – *L'“evoluzione” del consumatore: dal consumatore medio al consumatore attivo* (From average to engaged: some consideration on consumer evolution).....154

FEDERICO FERRETTI – *Mercato digitale ed empowerment del consumatore: verso la necessità di una nuova interpretazione del consumatore ‘medio’. Implicazioni per la regolamentazione del mercato interno dell’Unione europea* (Digital market and consumer empowerment: towards a new interpretation of the ‘average’ consumer. Implications for the regulation of the internal market of the European Union).....184

GIAN LUCA GRECO – *Il credito al consumatore in tempo di infodemia* (Consumer Credit in the infodemic age) .....211

MATTEO ORTINO – *Rigidità ed elasticità delle norme nell’era digitale: dal diritto dei consumatori al diritto bancario, al diritto della concorrenza* (Rules and standards in the digital era: from consumer law to banking law, to competition law).....239

GIULIANO LEMME – <i>La proposta di Regolamento europeo sulla intelligenza artificiale e la gestione dei rischi: una battaglia che può essere vinta?</i> (The proposal for a European regulation on artificial intelligence and risk management: a battle that can be won?).....	259
FILIPPO SARTORI – <i>Attività bancaria e processi di transizione</i> (Banking activities and transition processes).....	276
MARIA ELENA SALERNO – <i>Le nuove linee guida dell’ESMA in materia di requisiti di sostenibilità nella prestazione dei servizi di consulenza e di gestione di patrimoni</i> (ESMA’s new guidelines on sustainability requirements in the provision of consultancy and asset management services).....	307
FRANCESCO ACCETTELLA – <i>Sostenibilità e disclosure nei mercati finanziari: uno sguardo oltre le apparenze</i> (Sustainability and disclosure in financial markets: a look beyond appearances).....	332
ELISABETTA BANI, PIERLUIGI DE BIASI – <i>I green bond e la loro prima disciplina ai sensi del Regolamento (UE) 2023/2631</i> (The Green Bonds and their first legal frame work under Regulation (UE) 2023/2631).....	351
CARMELA ROBUSTELLA, MARIO NATALE – <i>La regolamentazione del buy now, pay later alla luce della nuova direttiva sul credito ai consumatori</i> (The regulation of Buy Now, Pay Later in the new consumer credit directive).....	369

### **PARTE III. SERVIZI FINANZIARI TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE**

- MIRELLA PELLEGRINI, ANTONIO DAVOLA – *Indipendenza economica ed empowerment femminile: riflessioni in prospettiva di genere sul diritto del mercato finanziario* (Economic independence and female empowerment: a feminist perspective on financial market law).....406
- RAFFAELE LENER, SALVATORE LUCIANO FURNARI – *La “decentralizzazione” dei mercati finanziari. Innovazione tecnologica e nuove istanze di regolamentazione* (Decentralization of financial markets. Technological innovation and new regulatory issues).....447
- FILIPPO ZATTI – *La regolamentazione della finanza decentralizzata tra sfide attuali e prospettive future: un “primer”* (Regulating decentralized finance: key challenges and future outlook: a primer) .....467
- MARIA TERESA PARACAMPO – *La transizione a MICA tra framework armonizzato, misure transitorie e clausole di salvaguardia. Il caso dei prestatori di servizi per le crypto-attività di diritto nazionale* (The transition to MICA between harmonized framework, transitional measures and grand-fathering clause. The case of crypto-asset service national law providers).....481
- FRANCESCO CIRAIOLO – *L’offerta di servizi bancari nel metaverso. Prodromi di un nuovo ecosistema finanziario nella dimensione virtuale, tra opportunità di sviluppo e ostacoli normativi* (The provision of banking services in the metaverse. Harbingers of a new financial ecosystem in the virtual dimension, between development opportunities and regulatory obstacles).....504



ALLEGRA CANEPA – <i>“Alla ricerca del tempo perduto” nei mercati finanziari: l’accelerazione digitale nei pagamenti, nell’accesso al credito e nella movimentazione dei depositi</i> (Financial services and digital acceleration: payment services, consumer credit and bank deposits).....	525
ROBERTO CARATOZZOLO – <i>Nuovi contratti di credito e tutele del consumatore: i modelli di buy now pay later</i> (New credit agreements and consumer protection: buy now pay later models).....	552
VALERIO LEMMA – <i>Sviluppi della corporate governance bancaria tra innovazione, efficienza e responsabilità</i> (Advancements in Banking Corporate Governance Balancing Innovation, Efficiency and Accountability) .....	573
ANTONELLA BROZZETTI – <i>Alcune riflessioni su indipendenza, accountability e assetto della vigilanza bancaria nell’UE</i> (Some reflections on independence, accountability, and the structure of banking supervision in the eu).....	591
PAOLO GAGGERO – <i>Correttezza nei, e trasparenza dei rapporti di intermediazione creditizia: una relazione dialogica</i> (Fairness and transparency of credit intermediation relationships: a dialogic relationship).....	629
PAOLA LUCANTONI – <i>La trasparenza bancaria nella prospettiva dell’atto e del contratto, dell’organizzazione e del mercato</i> (Banking transparency from the perspective of act and contract, organization and market).....	654
ROSA CALDERAZZI – <i>Appunti sullo studio della sostenibilità bancaria</i> (Notes on the study of banking sustainability).....	673

PAOLOEFISIO CORRIAS – <i>Value for money, product governance e obbligo di adeguatezza nel mercato assicurativo: uno sguardo d’insieme</i> (Value for money, product governance and adequacy obligation in the insurance market: an overall look).....	689
FILIPPO ANNUNZIATA – <i>Spunti per lo sviluppo di un mercato dei capitali europeo rivolto agli investitori retail</i> (Ideas for the development of a european capital market aimed at retail investors).....	709
SARA LANDINI – <i>Piattaforme e Crowdfunding nel credito alle PMI agricole</i> (Platforms and Crowdfunding in lending to agricultural SMEs).....	733
STEFANO LOMBARDO – <i>La sentenza del BVerfG sul Next Generation EU fra unione monetaria e futuribile unione fiscale</i> (The decision of the BVerfG on the Next Generation EU between monetary union and futuristic fiscal union).....	751
FRANCESCA MATTASOGLIO – <i>Euro digitale. Tra moneta programmabile e pagamenti condizionati</i> (Digital euro. Among programmable money and conditional payments).....	769

**VALUE FOR MONEY, PRODUCT GOVERNANCE E OBBLIGO DI  
ADEGUATEZZA NEL MERCATO ASSICURATIVO: UNO SGUARDO  
D'INSIEME \***

*(Value for money, product governance and adequacy obligation in the insurance market: an overall look)*

**ABSTRACT:** *Il contributo esamina il canone del cosiddetto value for money, nel quadro più ampio degli obblighi a carico dell'operatore assicurativo professionale nella fase antecedente alla stipula del contratto. Considerando sia l'obbligo di adeguatezza sia i doveri esistenti nell'ambito della c.d. Product Oversight Governance, quali declinazioni di doveri precontrattuali di buona fede, particolare attenzione è posta al piano di rimedi. Un ultimo accenno è dedicato alla rilevanza sistematica del canone del value for money all'interno del dibattito relativo alla portata più o meno generale del principio di proporzionalità, ossia di equilibrio tra prestazioni contrattuali.*

*This paper examines the canon of the so-called value for money, in the broader framework of the obligations for the professional insurance operator in the phase prior to the signing of the contract. Considering both the obligation of adequacy and the duties existing in the context of the so-called Product Oversight Governance, as declinations of pre-contractual duties of good faith, particular attention is paid to the remedial plan. A final mention is dedicated to the systematic relevance of the value for money canon within the debate relating to the more or less general scope of the principle of proportionality, i.e. of balance between contractual services.*

**SOMMARIO:** 1. Oggetto dell'indagine. - 2. Il canone del value for money. - 3. Product governance e adeguatezza. - 3.1. L'attività valutativa nel processo di approvazione del prodotto. - 3.2. L'attività

---

\* Contributo approvato dai revisori.

valutativa nel giudizio di adeguatezza. - 4. *Value for money* ed equilibrio contrattuale.

1. Il nucleo centrale del tema che si intende trattare riguarda la messa a fuoco degli effettivi connotati nonché della valenza sistematica assunta dal principio o, forse più esattamente, dal canone del *value for money*<sup>1</sup>, ossia del rapporto qualità (o valore)-prezzo, affacciatosi nella regolamentazione del processo di approvazione dei prodotti assicurativi con particolare riguardo alle polizze *linked*.

Reputiamo però opportuno affrontare la questione nel contesto della cornice più ampia costituita dalla gamma di obblighi che sono posti a carico dell'operatore professionale assicurativo nella fase antecedente alla stipulazione del contratto, tenendo conto in particolare dell'obbligo di adeguatezza<sup>2</sup> – o, più precisamente, di “valutazione”<sup>3</sup> – il quale, come è stato correttamente rilevato<sup>4</sup>, manifesta significativi aspetti di contiguità con il processo di approvazione del prodotto<sup>5</sup>. Del resto, poiché siamo persuasi che tanto l'obbligo di adeguatezza quanto i doveri nei quali si articola tale processo costituiscono, a loro volta, espressioni dei doveri precontrattuali di

---

<sup>1</sup> In tema, recentemente, LA FATA, *Il value for money nei prodotti assicurativi unit linked: tra rischio demografico effettivo e disciplina dei costi e delle commissioni dei fondi*, in *Dir. merc. ass. fin.*, 2023, p. 302 ss.; LO CONTE, *Il value for money nei processi POG: profili applicativi e prospettive future*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, p. 239 ss.

<sup>2</sup> Sul tema si veda anzitutto IMBRUGLIA, *La regola di adeguatezza e il contratto*, Milano, 2017, *passim*, ma spec. p. 24 ss.; ID., *Regola di adeguatezza e validità del contratto*, in *Eur. dir. priv.*, 2016, p. 335 ss.

<sup>3</sup> Questa maggior precisione terminologica si deve a BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione e la distribuzione dei prodotti assicurativi*, in *Trattato dir. civ. comm. Cicu-Messineo*, Milano, 2023, p. 451 ss., e tiene conto della circostanza che la legge fa riferimento a valutazioni non solo di “adeguatezza” [art. 183, comma 2 e 119-ter, comma 1, *sub a*), c. ass.] ma anche, più in generale, di “coerenza” [art. 119-ter, comma 2, c. ass.] da parte della controparte dell'assicurato a seguito della assunzione di informazioni da quest'ultimo. Per ragioni di comodità e di uniformità con il comune linguaggio, peraltro, nel prosieguo si continuerà a richiamare l'adeguatezza.

<sup>4</sup> V. *infra* nt. 19.

<sup>5</sup> Sul processo di approvazione del prodotto v., per adesso, LO CONTE, *La product oversight and governance nel diritto assicurativo (Evoluzione delle forme di tutela del cliente e regolazione del mercato)*, Milano, 2022, *passim*; BERTI DE MARINIS, *L'impresa di assicurazione*, cit., p. 154 ss.; ID., *Governo del prodotto e conformazione dei contratti di assicurazione*, in *Ass.*, 2023, p. 411 ss.; CAMEDDA, *La product oversight and governance nel sistema di governo societario dell'impresa di assicurazione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2021, p. 235 ss.; DELLA TOMMASINA, *La produzione e la distribuzione di strumenti finanziari (tra servizi di investimento esecutivi, aumenti di capitale senza consulenza e derivati over the counter)*, *ivi*, 2021, p. 262 ss.

buona fede, non è possibile, nella trattazione del tema, non fare i conti, ancora una volta, anche con siffatto centrale, composito e costantemente discusso principio e/o clausola generale del diritto delle obbligazioni e dei contratti<sup>6</sup>.

*Nihil novum sub sole* dunque: alla base v'è il metodo consolidato e condivisibile, elegantemente rappresentato con la dicotomia "diritti primi e diritti secondi", tendente a calare gli istituti settoriali nel sistema generale del diritto privato, coltivando la prospettiva dell'osmosi tra le regole comuni – e, segnatamente, del diritto comune delle obbligazioni e dei contratti (diritti primi) – e quelle che costituiscono la disciplina delle attività dei mercati regolamentati e, segnatamente, del mercato assicurativo (diritti secondi)<sup>7</sup>. Ciò non solo al fine di interpretare le norme settoriali alla luce delle regole generali ma anche – e, forse, soprattutto – di verificare se e come i diritti secondi contribuiscano alla rivisitazione e all'“aggiornamento” dei diritti primi e financo, in determinate ipotesi, presentino i requisiti necessari per assurgere al rango di questi: fuor di metafora, si tratta di stabilire in che termini sia consentito trarre dal settore assicurativo e dei mercati finanziari principi e regole che

---

<sup>6</sup> Il principio è riassunto a nostro avviso nella maniera più limpida ed efficace, nel contesto della dottrina italiana, da C.M. BIANCA, *La nozione di buona fede quale regola di comportamento contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 1983, p. 209, secondo cui «il principio generale di correttezza ex art. 1175 c.c. impone ad entrambi i soggetti del rapporto obbligatorio il dovere di salvaguardare, nei limiti in cui ciò non implichi un apprezzabile sacrificio dei propri interessi, l'interesse patrimoniale generico della controparte del rapporto. Ciò a prescindere da specifici obblighi contrattuali e dal dovere extracontrattuale del *neminem laedere*». Non riteniamo opportuno, in questa sede, indugiare con altri richiami della sterminata letteratura in materia, fatte salve, anche per i necessari e completi riferimenti, le belle pagine di DE POLI, *Asimmetrie informative e rapporti precontrattuali*, Padova, 2002, p. 342 ss. e l'imponente contributo di PIRAINO, *La buona fede in senso oggettivo*, Torino, 2015, spec. p. 147 ss. Per alcune notazioni sulla distinzione tra principio e clausola generale di buona fede, dalla quale riteniamo peraltro opportuno tenere al riparo, le nostre riflessioni v., recentemente, UDA, *La buona fede nell'esecuzione del contratto tra clausole e principi generali*, in *Liber Amicorum per Giuseppe Vettori*, Firenze, 2022 (in [www.personamercato.it](http://www.personamercato.it)), p. 4255 ss., spec. p. 4260 s.

<sup>7</sup> Sul punto, ampiamente, CASTRONOVO, *La nuova responsabilità civile*<sup>3</sup>, Milano, 2006, p. 353 ss.; dello stesso A., *Diritto privato generale e diritti secondi. La ripresa di un tema*, in PLAIA (a cura di), *Diritto civile e diritti speciali (Il problema dell'autonomia delle normative di settore)*, Milano, 2008, p. 5 ss. il quale, tra l'altro, considera il settore assicurativo un vero e proprio terreno d'elezione per l'applicazione di questo criterio metodologico; in senso adesivo, tra gli altri, CORRIAS, *Esigenze di razionalizzazione e modello storico del codice civile*, in *Studi economico-giuridici (In memoria di Lino Salis)*, LVII, Torino, 2000, p. 405. In termini parzialmente critici, però, cfr. LIBERTINI, *Alla ricerca del "diritto privato generale" (Appunti per una discussione)*, in PLAIA (a cura di), *Diritto civile e diritti speciali*, cit., p. 265 ss., spec. 275 s.

assumano o possano assumere rilievo per la costruzione e/o la rivisitazione di categorie del diritto privato generale<sup>8</sup>.

Con riguardo al tema oggetto della nostra attenzione, ciò significa sforzarsi di capire in che relazione si pongono, con le regole generali di cui agli artt. 1175, 1176, 1337 e 1338 c.c., le diverse norme – di carattere primario e secondario – che assegnano, nella fase precontrattuale, alla controparte dell'assicurato obblighi informativi e di trasparenza da un lato e obblighi valutativi di governo del prodotto<sup>9</sup> e di adeguatezza<sup>10</sup> dall'altro<sup>11</sup>.

È bene sottolineare da subito il rilievo pratico assunto dallo sviluppo di questo tema in particolar modo sul piano dei rimedi esperibili in caso di inosservanza dei menzionati doveri, la cui individuazione – considerato il silenzio della legislazione settoriale – dipenderà, appunto, dalla esatta messa a fuoco dei caratteri di tali regole di comportamento.

---

<sup>8</sup> V. MAZZAMUTO, *Postfazione*, in PLAIA (a cura di), *Diritto civile e diritti speciali*, cit., p. 282 ss., spec. 284, secondo cui «La rilettura del diritto privato generale alla luce degli apporti normativi dei c.d. diritti secondi, potrebbe allora far scoprire che nel sistema esistono già le basi per affermare il vigore di nuovi istituti di parte generale». Nella stessa direzione, con specifico riguardo al rapporto tra diritto civile e diritto del lavoro, C. SCOGNAMIGLIO, *Il diritto civile e il diritto del lavoro*, in ROPPO e SIRENA (a cura di), *Il diritto civile e gli altri. Atti del Convegno. Roma, 2-3 dicembre 2011*, Milano, 2013, p. 7, osserva che «[...] il rapporto tra il diritto privato generale e il diritto del lavoro, riguardato come diritto secondo rispetto ad esso, non pone capo soltanto alla necessità di controllare “nell’ambito dei diritti secondi (gli) istituti giuridici e (le) categorie dogmatiche elaborati in seno al diritto primo”, ma si delinea nei termini di un rifluire verso il diritto primo delle questioni trattate all’interno del diritto secondo».

<sup>9</sup> V., con riguardo al settore assicurativo, gli artt. 30 *decies*, 121 *bis* e 123 c. ass. e 4 ss. del regolamento IVASS n. 45/2020, nonché il regolamento delegato UE n. 2358/2017 della Commissione, e, con riguardo al mercato finanziario, gli artt. 21, commi 2 *bis* e 2 *ter*, TUF e 63 ss. Reg. int. (adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, con successive modifiche e integrazioni).

<sup>10</sup> Per il mercato assicurativo v. gli artt. 183, comma 2, 119 *ter* (e 121 *septies* con riguardo specifico ai prodotti di investimento assicurativi, ove, come è noto, assume rilievo anche la valutazione di appropriatezza) c. ass., 58 (e 68 *novies* ss. con riguardo specifico ai prodotti di investimento assicurativi) del regolamento IVASS n. 40/2018 e, per il mercato finanziario, gli artt. 21, lett. b), del TUF, 39, commi 1 e 2, e 40 del Reg. int.

<sup>11</sup> Conforta che la stessa prospettiva sia stata seguita, tra gli altri, da MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento. Prestatori e prestazione*, in *Trattato dir. civ. comm. Cicu-Messineo*, Milano, 2012, p. 549 ss., il quale conclude l'indagine sottolineando la profonda interferenza tra il diritto comune e il sistema del diritto dei mercati finanziari e segnatamente che «gli obblighi che nascono dai contratti mediante i quali si realizzano i servizi di investimento [...] appaiono nella massima parte come altrettante specificazioni del generale dovere di buona fede nella formazione del contratto o nella esecuzione dello stesso (artt. 1337 e 1375 c.c.)».

2. Una sommaria descrizione del *value for money* può essere ricavata da alcuni interventi dell'EIOPA che possiamo definire di *soft law*<sup>12</sup> – in quanto si tratta di atti da un lato non vincolanti e dall'altro che non esprimono delle indicazioni particolarmente compiute e/o dettagliate – i quali hanno richiamato tale canone nell'ambito della valutazione attinente alla *product governance* in ambito assicurativo e, precisamente, con riguardo alle polizze finanziarie.

Si tratta, fondamentalmente, del “*Supervisory Statement on assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance*” del 30 novembre 2021<sup>13</sup>, riguardante la valutazione del rapporto qualità-prezzo nei prodotti assicurativi *Unit Linked*, delle successive raccomandazioni sulla metodologia del 31 ottobre 2022 (“*Methodology to assess value for money in the unit-linked market*”)<sup>14</sup> e della pubblica consultazione (con scadenza 15 marzo 2024) sulla proposta di metodologia per la definizione di *benchmark* del 19 dicembre 2023 (“*Consultation paper on the Methodology of Value for Money Benchmarks*”)<sup>15</sup>, per valutare il *value for money* nello stesso contesto delle polizze finanziarie<sup>16</sup>.

Indicazioni più precise sul rapporto qualità-prezzo sono, però, contenute in una normazione secondaria di diritto interno<sup>17</sup> e, segnatamente, nell'art. 8, comma 1, *sub a)*, del regolamento IVASS n. 45/2020, il quale stabilisce che, nell'ambito del

---

<sup>12</sup> Cfr., su tale tipologia di fonti, MARIANI, *Evoluzione e nuovo assetto del sistema di regolazione e vigilanza del mercato assicurativo in Italia tra diritto nazionale e diritto dell'unione europea*, in *Riv. dir. comm. int.*, 2017, p. 365 ss.; STACCA, *A proposito di alcuni atti “flessibili” dell'IVASS: possibili implicazioni per imprese e consumatori*, in *Ass.*, 2017, p. 241 ss.; SCIARRONE ALIBRANDI, *Mercato assicurativo e tutela del cliente*, in LANDINI e RUGGIERI (a cura di), *Il mercato assicurativo nell'unitarietà dell'ordinamento giuridico*, Napoli, 2018, p. 107 ss.; CELATI, “Soft law” nella regolazione dei mercati finanziari e tutela giurisdizionale, in *Riv. regolaz. merc.*, 2020, p. 312 ss.

<sup>13</sup> Consultabile in *eiopa.europa.eu*.

<sup>14</sup> Anch'esso consultabile in *eiopa.europa.eu*.

<sup>15</sup> Sempre consultabile in *eiopa.europa.eu*.

<sup>16</sup> Il contenuto dei primi provvedimenti è efficacemente riassunto, tra gli altri, da BERTI DE MARINIS, *Governo del prodotto e conformazione*, cit., p. 429.

<sup>17</sup> Non è inutile ricordare anche che nel regolamento delegato UE n. 2358/2017, che costituisce il testo più dettagliato sul processo di approvazione del prodotto, non è riscontrabile alcun riferimento al canone del *value for money*.

processo di approvazione del prodotto, i produttori debbono tener conto dei costi e degli oneri da applicare al prodotto assicurativo, accertando che «l'ammontare dei costi e degli oneri sia compatibile con le esigenze, gli obiettivi e le caratteristiche del mercato di riferimento e tale da costituire un adeguato valore per il cliente». È importante rimarcare che la normativa italiana prevede questo canone valutativo per tutti i prodotti assicurativi soggetti al processo di approvazione<sup>18</sup> e non per le sole polizze *unit linked*, sulle quali si concentra maggiormente l'attenzione dell'Autorità di vigilanza europea.

Poiché, quindi, il rapporto qualità-prezzo costituisce uno degli elementi che l'impresa è tenuta a considerare per adempiere gli obblighi che le derivano dalla disciplina della *product governance*, appare senz'altro giustificato un cenno sugli aspetti generali di quest'ultima.

3. In proposito va condivisa, come già si è accennato, l'impostazione prevalente che ritiene alquanto collegate le regole di adeguatezza e di *product governance*, reputando, in particolare, che il processo nel quale si articola la seconda, si traduca in una sorta di valutazione di adeguatezza preventiva<sup>19</sup>, ossia di attività che la controparte del cliente deve effettuare prima di entrare in contatto con lo stesso, mediante un presidio organizzativo e un meccanismo di governo dell'impresa.

Tramite la valutazione della *product governance* le imprese produttrici debbono, cioè, controllare e assicurare che il prodotto sia compatibile, su un piano

---

<sup>18</sup> E, quindi, con la sola esclusione delle assicurazioni dei grandi rischi, come stabilisce l'art. 121 *ter c.* ass. e l'art. 3, comma 5, del regolamento IVASS n. 45/2020.

<sup>19</sup> In tal senso v., tra i tanti, RIMINI, *Le regole di condotta*, in *Il Testo Unico finanziario*, I, *Prodotti e intermediari*, diretto da Cera e Presti, Torino, 2020, p. 419 s., e p. 438 ss., spec. 443, il quale osserva che l'adempimento degli obblighi di governo interno delle imprese di investimento, rappresenta una autentica «precondizione» per la corretta applicazione delle regole di adeguatezza e appropriatezza (p. 419 s.) e, ancora, «che gli obblighi di *governance* [...] si può dire che realizzino una sorta di adeguatezza anticipata» (p. 443); ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato dei capitali*, XII ed., Torino, 2022, p. 149, secondo cui si tratta di un sistema di controllo «che interviene, per così dire, a monte, nella stessa fase “genetica” del prodotto»; DELLA TOMMASINA, *La produzione e la distribuzione*, cit., p. 265, nt. 12.



generale ed astratto, con un determinato *target* di clienti che rappresenta una data fascia di mercato<sup>20</sup>. Successivamente, superato positivamente questo primo momento valutativo, occorrerà ulteriormente accertare che il prodotto risponda agli interessi specifici e concreti di ogni singolo cliente: ecco in cosa si concreta il giudizio di adeguatezza; due valutazioni diverse, dunque, una preventiva, generale e astratta, l'altra successiva, particolare, concreta e discrezionale.

Questa relazione di consequenzialità tra i due obblighi comportamentali non deve però indurre a ritenere che essi siano perfettamente sovrapponibili e che, quindi, la loro inosservanza conduca automaticamente alle medesime conseguenze sul piano dei rimedi contrattuali. Se è vero, infatti, che i comportamenti ai quali è tenuto un operatore professionale per adempiere entrambi gli obblighi si traducono, come si è anticipato e per le ragioni che si stanno per illustrare, in doveri precontrattuali riconducibili all'area della buona fede<sup>21</sup>, siamo anche persuasi che essi siano destinati a soddisfare interessi del cliente-assicurato non del tutto coincidenti.

3.1. In ordine ai caratteri degli obblighi di *product governance* occorre immediatamente precisare che la loro disciplina assume rilievo sotto due profili.

Il primo, di carattere strettamente organizzativo, attiene al piano degli assetti interni della società in rapporto alla responsabilità dell'organo amministrativo. L'impresa assicurativa deve, cioè, dotarsi di un assetto procedurale tale da consentire l'ingegnerizzazione dei prodotti rispondenti al *target* di una determinata fascia di clientela individuata (*target* positivo) e non proponibili viceversa ad altra fascia (*target* negativo); quindi, individuato il mercato di riferimento, deve analizzare i rischi

---

<sup>20</sup> Si parla anche di “mercato di riferimento”, il quale può essere inteso sia in senso positivo, ossia con riguardo alla categoria di clienti ai quali può essere destinato un certo prodotto, che in senso negativo, relativo cioè alla categoria alla quale esso non può essere destinato (v. art. 30 *decies*, comma 3, c. ass. e art. 64, commi 1 e 2, Reg. int.).

<sup>21</sup> In tal senso con riguardo alla *product governance*, LO CONTE, *La product oversight*, cit., p. 302. Con riguardo all'adeguatezza, tra gli altri, MAGGIOLLO, *op. cit.*, p. 549 ss.

e prevedere una strategia di distribuzione coerente con lo stesso<sup>22</sup>. Il buon funzionamento del meccanismo di approvazione del prodotto incide, dunque, *in primis* sul piano interno dell'organizzazione societaria e riguarda la relazione tra l'organo amministrativo della società, ossia gli amministratori della stessa, e altri soggetti e funzioni che rientrano nel governo societario dell'impresa di assicurazione<sup>23</sup>.

Da un altro punto di vista, che interessa maggiormente in questa sede, però, il procedimento di approvazione pertiene, a nostro avviso, al piano strettamente contrattuale<sup>24</sup>, ossia al rapporto tra impresa e cliente. Terminata la fase di approvazione in senso stretto, v'è, infatti, un altro momento importante di estrinsecazione dell'obbligo, quello del monitoraggio e della revisione del prodotto, nel quale l'impresa – ai sensi dell'art. 9, comma 1, *sub a*) del regolamento IVASS n. 45/2020 – deve verificare la «correttezza delle valutazioni effettuate prima della commercializzazione del prodotto ai sensi degli articoli 7 ed 8». Riteniamo che il legislatore abbia voluto indicare, in termini pratici, anche tramite questa disposizione, che la stipulazione dei contratti con i singoli clienti deve essere preceduta da un controllo sul corretto svolgimento del processo di approvazione, dalla eventuale modifica, se necessario, del prodotto e, comunque, dalla astensione dalla messa in circolazione dello stesso – e quindi, *a fortiori*, dalla stipulazione di singoli contratti –

---

<sup>22</sup> V., tra gli altri, BERTI DE MARINIS, *Governo del prodotto e conformazione*, cit., p. 414 ss.

<sup>23</sup> V., su siffatto talvolta complesso e articolato rapporto tra organo amministrativo e altri assetti interni, MARTINA, *Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e product oversight and governance tra codice delle assicurazioni e regolamenti Ivass*, in CALLEGARI, CERRATO e DESANA (a cura di), *Governance e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, Torino, 2022, p. 1304 ss., spec. 1314 ss.; MARANO, *Le regole autarchiche sul governo e controllo (Product Oversight and Governance) dei prodotti assicurativi nel prisma dell'ordinamento europeo*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, p. 217 ss.; CAMEDDA, *op. cit.*, p. 244 ss.

<sup>24</sup> In tale direzione v. TROIANO, *La product governance*, in ID. e MOTRONI (a cura di), *La Mifid II (Rapporti con la clientela – regole di governance – mercati)*, Padova, 2016, p. 224, il quale richiama in particolare l'art. 24 della Direttiva Mifid II, dal quale secondo l'A. potrebbe essere tratta l'indicazione che «l'assolvimento di tale obbligo [di *product governance*] trasporta nella vicenda relazionale con il singolo cliente il rispetto degli adempimenti organizzativi di cui si è fatto cenno in precedenza (*i.e.*, l'adeguata costruzione di un processo di approvazione del prodotto, l'effettiva osservanza del processo individuato)».

sinché non è avvenuto l'adeguamento.

Per essere ancora più espliciti, riteniamo che dal complesso delle regole di *product governance* sia desumibile non solo il profilo di rilevanza interna, ai sensi del quale l'assicuratore è tenuto, sotto la responsabilità ultima e finale dell'organo amministrativo dell'impresa (art. 5 del regolamento IVASS n. 45/2020), ad attuare il processo di approvazione del prodotto, secondo quanto previsto dalla legge, confezionando un contratto di assicurazione con determinate caratteristiche al fine di realizzare al meglio le esigenze di un dato segmento di clientela, ma anche, considerando adesso la fase esterna, a verificare, in qualità di contraente, se siffatto processo di approvazione è stato portato a termine compiutamente prima di proseguire ed eventualmente concludere la trattativa con ogni singolo assicurato. Sembrerebbe sussistere, in estrema sintesi, uno specifico obbligo precontrattuale – antecedente a quello di “adeguatezza” – di controllo del processo di valutazione ed, in caso del riscontro di irregolarità, di astensione dalla conclusione del contratto.

A ben vedere si tratta di una dinamica non dissimile da quella riscontrabile in caso di vendita di un bene materiale. È risaputo, infatti, che prima di concludere il contratto, il venditore ha il dovere di compiere le opportune verifiche sulla propria legittimazione a disporre e sullo stato materiale del bene che si appresta a trasferire; in definitiva, di accertare l'assenza di anomalie giuridiche e materiali<sup>25</sup>. Qualora sussistano irregolarità di qualsiasi genere, il venditore medesimo è tenuto, se possibile, a rimediare alle stesse prima della conclusione del contratto e, qualora ciò non avvenga, ad astenersi dalla stipulazione. In caso di inadempimento o inesatto adempimento di quest'obbligo precontrattuale, il venditore soggiace, come è noto, ai rimedi previsti per i vizi e gli altri difetti materiali, l'evizione e le altre irregolarità giuridiche, ossia la risoluzione del contratto, la riduzione del prezzo ed il risarcimento dei danni.

---

<sup>25</sup> V., tra gli altri, recentemente, LUMINOSO, *La vendita*, II ed., in *Trattato dir. civ. comm.* Cicu-Messineo, Milano, 2022, p. 397 ss., spec. 412 s.; CORRIAS, *La natura della garanzia nella vendita (Una traiettoria di indagine)*, in *Resp. civ. prev.*, 2023, p. 710 ss., spec. 731ss.

La simmetria è dunque agevolmente riscontrabile: così come nel contesto delle regole della *product governance*, qualora il procedimento di approvazione manifesti delle irregolarità (che conducono, ad esempio, alla non conformità con il mercato di riferimento), il contratto proposto al cliente (c.d. prodotto) risulterà privo di una qualità essenziale prevista dalla legge e l'incidenza di tale situazione nella sfera del cliente medesimo sarà riconducibile all'inosservanza di un preciso obbligo comportamentale dell'impresa produttrice e/o distributrice – consistente, come si è rilevato, nell'omissione o nell'insufficiente controllo del procedimento e nella mancata astensione dall'avanzare la proposta contrattuale e, a maggior ragione, dal concludere il contratto –, alla luce della disciplina della vendita, il trasferimento di un bene difettoso – privo, ad esempio, di una certificazione o di una attestazione prevista dalla legge<sup>26</sup> – impatterà nella sfera del compratore in ragione della condotta precontrattuale inadempiente del venditore, consistente nell'omesso controllo sul bene medesimo e/o nella mancata astensione dalla stipulazione.

È peraltro opportuno precisare che siffatto dovere comportamentale precontrattuale di controllo ed astensione dell'assicuratore, non diversamente da quello del venditore, pur essendo fondato sulla buona fede o, più esattamente, pur costituendo una specifica declinazione dell'obbligo di correttezza (artt. 1175 e 1337 c.c.), sembra più attiguo all'area della prestazione che a quello della protezione, nel senso che appare destinato a realizzare non tanto un interesse patrimoniale generico del futuro contraente-creditore, ma lo stesso interesse alla prestazione, in una fase precedente a quella nella quale questo verrà successivamente realizzato dalle situazioni soggettive nascenti dal contratto di assicurazione. Si tratta, più precisamente, di un obbligo strumentale e/o accessorio<sup>27</sup>, destinato, già nella fase

---

<sup>26</sup> Sui caratteri di tali irregolarità. V. LUMINOSO, *Certificazione di qualità di prodotti e tutela del consumatore*, in *Eur. dir. priv.*, 2000, p. 27 ss.; LIBERTINI, *La regolazione amministrativa del mercato*, in *Trattato dir. comm. dir. pubbl. econ.*, diretto da Galgano, III, *L'azienda e il mercato*, Padova, 1979, p. 524 ss.

<sup>27</sup> Della stessa tipologia, per intendersi, dell'obbligo di custodia, incluso nella obbligazione di consegnare una cosa determinata (art. 1177 c.c.) o in quello di fornitura della materia al quale è tenuto

prenegoziale, a porre le basi per la completa successiva realizzazione dell'interesse patrimoniale specifico perseguito dal contratto, che si compendia nella erogazione all'assicurato del miglior servizio assicurativo possibile (il "miglior affare") secondo quanto previsto dalla legge.

Passando ai profili rimediali, iniziamo a rilevare che, in quanto idonea a pregiudicare la realizzazione dell'interesse principale dell'assicurato-contraente, anche l'inosservanza del menzionato dovere strumentale precontrattuale legittima l'esperimento degli ordinari rimedi contro l'inadempimento: sia quelli sinallagmatici, quali la risoluzione del contratto, l'eccezione di inadempimento e (se ritenuta ammissibile in via generale) la riduzione del corrispettivo, sia quello risarcitorio<sup>28</sup>.

Del resto, non è oramai più in discussione la possibilità – sostenuta dalla dottrina più attenta<sup>29</sup> e, in tempi più recenti, consolidatasi nella giurisprudenza anche della Suprema Corte<sup>30</sup> – di esperire rimedi che presuppongono la stipulazione di

---

l'appaltatore (art. 1658 c.c.). Non è del resto in discussione che l'attività di custodia possa essere oggetto di un obbligo precontrattuale. V., per tutti, BENATTI, *La responsabilità precontrattuale*, Milano, 1963, p. 39.

<sup>28</sup> In tal senso v. RIMINI, *op. cit.*, p. 452 s.; nella stessa direzione, sebbene in termini generali con riguardo all'inadempimento delle regole di condotta precontrattuali nell'ambito dei contratti del mercato finanziario, LOBUONO, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Napoli, 1999, p. 144 s. ed, in senso adesivo, SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari (Disciplina e forme di tutela)*, Milano, 2004, p. 371.

<sup>29</sup> Si veda in proposito la pregevole ricostruzione di VISINTINI, *La reticenza nella formazione del contratto*, Padova, 1972, p. 75 ss., spec. p. 82 e p. 88, che ha il merito di anticipare e argomentare tale convinzione che si consoliderà molti anni dopo. In termini più generali, SACCO e DE NOVA, *Il contratto*, in *Trattato dir. civ.*, diretto da Sacco, Torino, 2004, t. 1, p. 621 ss., spec. 624, t. 2, p. 241 ss., spec. 244. Inoltre, tra i tanti, DE POLI, *op. cit.*, p. 345; SCODITTI, *Responsabilità precontrattuale e conclusione di contratto valido: l'area degli obblighi di informazione*, in *Foro it.*, 2009, I, 1, c. 441 s.; C. SCOGNAMIGLIO, *Ancora sul caso Cir-Fininvest: violazione dolosa della regola della buona fede nelle trattative, giudizio di ingiustizia del danno ed alternatività delle tutele di diritto civile*, in *Resp. civ. prev.*, 2012, p. 709, spec. 712; recentemente, anche per riferimenti, ALBANESE, *Errore e reticenza tra regole di validità e regole di responsabilità*, in *Eur. dir. priv.*, 2023, p. 70 ss.

<sup>30</sup> L'incipit si deve alla nota Cass., sez. un., 18 settembre 2007, n. 26724, in *Foro it.*, 2008, I, c. 793 (p.to 1.6), secondo cui «la violazione [di norme di comportamento] tanto nella fase prenegoziale quanto in quella attuativa del rapporto ove non sia altrimenti stabilito dalla legge, genera responsabilità e può essere causa di risoluzione del contratto ove si traduca in una forma di non corretto adempimento del dovere generale di protezione e degli specifici obblighi di prestazione gravanti sul cliente». Inoltre cfr., tra le altre, Cass., 6 febbraio 2023, n. 3503; Cass., 14 febbraio 2022, n. 4715, in *Foro it.*, 2022, I, c. 1739 ss.; Cass., 23 marzo 2016, n. 5762; Cass., 8 ottobre 2008, n. 24795, in *Foro it.*, 2009, I, c. 440; Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, *ivi*, 2006, I, 1105.

contratti validi ed efficaci, anche a fronte dell'inosservanza di obblighi precontrattuali<sup>31</sup>. Si è, infatti, constatato che alcuni inadempimenti nella fase prenegoziale possono compromettere la corretta e integrale realizzazione dell'interesse perseguito tramite un contratto validamente concluso e, quindi, non soggetto all'annullamento per vizi della volontà<sup>32</sup>. Pertanto, è da ritenersi che in queste ipotesi non sarebbe giustificato – né incompatibile con il sistema – privare il contraente della tutela più idonea a realizzare i propri interessi, ossia il risarcimento dei pregiudizi derivanti dalla condotta precontrattuale della controparte ed anche la possibilità di risolvere il contratto<sup>33</sup>.

Nonostante qualche opinione favorevole espressa con riguardo sia all'inosservanza dell'obbligo di adeguatezza<sup>34</sup> che a quello di *product governance*<sup>35</sup>, riteniamo, invece, che non si possa giungere a dichiarare la nullità del contratto concluso in violazione di tali comportamenti, quantunque occorra riconoscere che

---

<sup>31</sup> Riteniamo che all'autorevole opinione contraria di D'AMICO, espressa in numerosi scritti tra i quali *Responsabilità contrattuale anche in caso di contratto valido (L'isola che non c'è)*, in *Giust. civ.*, 2014, p. 197 ss., che nega l'esperibilità di rimedi contrattuali a fronte dell'inosservanza di regole comportamentali in fase precontrattuale, si sia opportunamente ed efficacemente replicato anche dagli autori menzionati alla nt. 29. V., in particolare, C. SCOGNAMIGLIO, *op. ult. cit.*, p. 711.

<sup>32</sup> V., in particolare, BENATTI, *La culpa in contrahendo da Rudolf Jhering ai giorni nostri*, in *Banca borsa, tit. cred.*, 2021, p. 499, il quale afferma con chiarezza che «se nelle trattative si deve osservare un contegno leale, la violazione di tale dovere diventa rilevante anche quando è stato concluso un accordo valido. Quello che conta è l'inosservanza della buona fede nelle trattative e questo accade indipendentemente dal fatto che il contratto sia stipulato o meno, oppure sia valido o invalido».

<sup>33</sup> Con riguardo alla risoluzione v., in tale direzione, Trib. Perugia, 26 gennaio 2015, in <https://terni.unipg.it/ricerca/centro-studi-giuridici-sui-diritti-dei-consumatori/osservatorio-di-giurisprudenza>, secondo cui «L'inadempimento degli obblighi precontrattuali quali quelli informativi circa la natura e i rischi dell'operazione di investimento, nonché l'obbligo di valutare la propensione al rischio dell'investitore, non può assurgere a causa di nullità del contratto in quanto non espressamente previsto da alcuna norma, né può essere posto a fondamento di un'azione di annullabilità del contratto per errore poiché non attinente alla natura e l'oggetto del contratto. Tuttavia *una carente ed inadeguata informazione al cliente, a meno che di non scarsa importanza, può essere qualificata quale grave inadempimento contrattuale che comporta l'accoglimento della domanda di risoluzione del contratto e conseguente risarcimento del danno*» (enfasi aggiunta).

<sup>34</sup> V. IMBRUGLIA, *La regola di adeguatezza*, cit., p. 486 ss., spec. 502; dello stesso A., *Regola di adeguatezza e validità del contratto*, cit., p. 373 ss.

<sup>35</sup> V. LO CONTE, *La product oversight*, cit., p. 317 ss., p. 320 s. In via solo tendenziale, DI NELLA, *Le regole comportamentali nella distribuzione di prodotti finanziari complessi*, in TROIANO e MOTRONI (a cura di), *La Mifid II (Rapporti con la clientela – regole di governance – mercati)*, cit., p. 159.

essi sono previsti da norme imperative. Persuade, infatti, in proposito la nota argomentazione della Suprema Corte, espressa anzitutto nella già richiamata sentenza delle Sezioni Unite del 2007, secondo cui, al di là di esplicite prese di posizione del legislatore, la violazione di regole di condotta e segnatamente di obblighi di buona fede – ancorché dette regole presentino senza dubbio un carattere imperativo –, non può determinare la nullità radicale del contratto, non essendo le stesse idonee ad incidere sulla struttura del medesimo<sup>36</sup>. Ciò con l'importante precisazione, contenuta nella stessa decisione, che l'inosservanza delle suddette regole nella fase precontrattuale può però comunque riflettersi sulla sopravvivenza dell'atto, non solo legittimando, in presenza dei presupposti richiesti, l'annullamento dello stesso ma anche, come si è visto, la risoluzione del contratto per inadempimento.

In definitiva riteniamo, con molti altri, che la conclusione ai quali sono pervenuti i Giudici di legittimità da ultimo richiamati in ordine ai rimedi esperibili (e non esperibili) in caso di violazione di obblighi precontrattuali nell'ambito di un contratto concluso validamente, oltre che fondata su argomentazioni del tutto corrette dal punto di vista tecnico-giuridico, approdi ad un punto di mediazione assai equilibrato con riguardo agli interessi delle parti; in particolare, ponendosi nella prospettiva della tutela degli interessi del contraente debole del mercato finanziario, consenta la rimozione del contratto mediante lo scioglimento, senza però stravolgere il sistema della nullità concepito dal nostro legislatore e fondamentale legato alla struttura dell'atto.

3.2. Quanto appena osservato sul profilo rimediabile con riguardo agli obblighi di *product governance*, può in linea di massima essere esteso alla violazione della regola di adeguatezza sebbene con qualche modesto distinguo. Senza indugiare sui caratteri

---

<sup>36</sup> Cass., sez. un., 18 settembre 2007, n. 26724, cit., c. 793, seguita dalle altre sentenze citate alla nt. 30.



della stessa regola, oramai ampiamente considerata ed indagata<sup>37</sup>, interessa in questa sede rimarcare che la sua osservanza si concreta in un comportamento dell'operatore professionale assicurativo nella fase finale della trattativa con il singolo assicurato. Il legislatore vuole, infatti, evitare che un contratto con determinate caratteristiche, seppure astrattamente coerente con le esigenze del mercato di riferimento al quale appartiene l'assicurando (e, quindi, con le regole della *product governance*), si riveli concretamente e soggettivamente inadeguato e, quindi, potenzialmente dannoso per lo stesso. Ciò sulla base di una valutazione dell'intermediario approfondita, personalizzata e assai discrezionale che tiene conto, sulla base delle informazioni ricevute dall'assicurando medesimo, delle sue effettive conoscenze ed esperienze, della sua situazione finanziaria e capacità di sostenere perdite e, infine, dei suoi obiettivi di investimento e di tolleranza al rischio.

A nostro avviso non vi sono dubbi, come più volte rilevato, che anche siffatta condotta costituisca una manifestazione, nella fase precontrattuale, degli obblighi di cui agli artt. 1175 e 1337 c.c.<sup>38</sup>. Tuttavia, parrebbe di poter rilevare che il principio di correttezza e buona fede si manifesti, in tale ambito, in una prospettiva leggermente differente rispetto a quanto appena osservato in relazione alla *product governance*; segnatamente, abbracci maggiormente l'area della protezione rispetto a quella della prestazione.

Va, infatti, rilevato che sebbene assai vantaggioso sul piano astratto della realizzazione dell'interesse contrattuale e, quindi, idoneo a realizzare il miglior risultato possibile per il cliente, il contratto assicurativo, in mancanza di una attenta e corretta profilatura dell'assicurato da parte dall'intermediario sulla base della accurata elaborazione delle informazioni richieste e ricevute, potrebbe rivelarsi, in concreto, inadeguato in relazione a specifiche esigenze e caratteristiche dello stesso;

---

<sup>37</sup> Si veda, in aggiunta alla letteratura già citata (nt. 2), le belle pagine di MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, cit., p. 389 ss.; RIMINI, *op. cit.*, p. 430 ss.. Inoltre v. l'efficace sintesi di ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato dei capitali*, cit., p. 141 ss.

<sup>38</sup> Così, per tutti, MAGGIOLO, *op. cit.*, p. 549 ss.



esigenze che però non sembrano riconducibili – almeno interamente – ad interessi tutelati dal contratto. Potrebbe, cioè, accadere che l’inosservanza o l’inesatta osservanza dell’obbligo di adeguatezza – e, quindi, una impostazione non “sartoriale” nel confezionamento del prodotto – potrebbe pregiudicare alcuni interessi patrimoniali dello stesso cliente estranei all’ambito prettamente contrattuale<sup>39</sup>.

In definitiva, la valutazione altamente professionale, fortemente individualizzata e discrezionale dell’intermediario dovrebbe mirare ad evitare proprio questo: che, nella fase precontrattuale delle trattative, nel passaggio dalla prima valutazione generale ed astratta del prodotto per un dato segmento di clienti a quella individuale di quel prodotto in relazione a una specifica posizione, possano emergere delle ragioni – diverse dalla mera convenienza economica dell’affare – che sconsigliano la stipulazione del contratto o, comunque, inducono a rimodularne le condizioni.

Se così è, tuttavia, occorre prendere atto che, in questo caso, la condotta della controparte del cliente non si rivela propedeutica e strumentale alla realizzazione del “miglior affare” – come è invece emerso con riguardo alla condotta richiesta dall’obbligo di *product governance* – ma è soprattutto orientata a proteggere, sul piano complessivo, la sfera economica e, talvolta, anche personale del cliente rispetto a pregiudizi, certamente collegati alla stipulazione del contratto, ma non necessariamente attinenti alla *performance* contrattuale.

Sul piano rimediale questa sottile differenza tra le due condotte<sup>40</sup> non

---

<sup>39</sup> Si pensi, ricorrendo ad un esempio implicitamente suggerito da ANNUNZIATA, *op. cit.*, p. 141, con riguardo al mercato finanziario in senso stretto, alla inadeguata considerazione, nel contesto della complessiva operazione, dell’orizzonte temporale entro il quale l’investitore desidera conservare l’investimento. Ciò potrebbe comportare che una operazione anche vantaggiosissima per il cliente sotto il profilo della redditività nell’ambito del mercato di riferimento al quale appartiene, potrebbe pregiudicare altre esigenze di vita che richiedono la possibilità di recuperare con relativa facilità le risorse investite.

<sup>40</sup> Si sofferma sul raffronto tra la prima condotta richiesta dalle regole di *product governance* e quella successivamente richiesta dalle regole di adeguatezza, BERTI DE MARINIS, *L’impresa di assicurazione*, cit., p. 483 s., auspicando, opportunamente, un maggior coordinamento a livello legislativo tra le stesse.

dovrebbe condurre a conseguenze particolarmente significative. Come è stato correttamente osservato, invero, in entrambe le ipotesi dovrebbero trovare applicazione i comuni rimedi contrattuali anche a fronte della stipulazione di un contratto valido<sup>41</sup>. L'unico distinguo potrebbe riguardare una maggior cautela nella azionabilità per la violazione della regola di adeguatezza della risoluzione del contratto e degli altri rimedi sinallagmatici, la cui applicabilità in caso di inadempimento di obblighi riconducibili all'area della protezione – alla quale abbiamo, appunto, accostato l'obbligo di adeguatezza – va, a nostro avviso, considerata, già su un piano generale, meno sicura. Poiché, infatti, gli obblighi di mera protezione – diversamente da quanto vale per gli obblighi strumentali o accessori alla prestazione principale – non si pongono in relazione di corrispettività diretta con gli obblighi assunti dalla controparte, in caso di violazione dei primi, non sarebbe agevole riscontrare la rottura dell'equilibrio tra le prestazioni che dovrebbe, invece, legittimare i rimedi sinallagmatici, quali la risoluzione, l'eccezione di inadempimento e la riduzione del corrispettivo<sup>42</sup>. Peraltro esonera da ulteriori approfondimenti sul punto la tutt'altro che agevole individuazione della linea di demarcazione tra gli obblighi di mera protezione e quelli accessori e/o strumentali<sup>43</sup>,

---

<sup>41</sup> Si tratta della già ricordata e condivisibile posizione di RIMINI, *op. cit.*, p. 444 ss., spec. 452.

<sup>42</sup> Deve però rilevarsi che secondo parte della dottrina anche la violazione di obblighi di protezione potrebbe legittimare la risoluzione del contratto, in quanto, pur non interessando direttamente il nesso tra le prestazioni contrattuali, potrebbe ugualmente rivelarsi idonea a determinare su un piano generale lo squilibrio della relazione contrattuale. Cfr., tra gli altri, CASTRONOVO, *Obblighi di protezione*, in *Enc. giur. Treccani*, XXI, Roma, 1991, p. 6; MENGONI, *La parte generale delle obbligazioni*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1984, p. 510; BENATTI, *Doveri di protezione*, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, VII, Torino, 1991, p. 225. Ancora diverso – nonché, a nostro avviso, del tutto condivisibile – è reputare che la violazione degli obblighi di protezione sia perseguibile, oltre che sul terreno del risarcimento, su quello della tutela specifica e, cioè, mediante l'azione di adempimento, in quanto è risaputo che quest'ultimo rimedio non ha natura sinallagmatica in senso stretto e, quindi, il suo esperimento non giustifica i dubbi appena rilevati con riguardo alla risoluzione. In tale direzione, DI MAJO, *Delle obbligazioni in generale*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna, 1988, p. 322 e, recentemente, IULIANI, *Obblighi strumentali e azione di adempimento*, Milano, 2018, p. 327 ss.

<sup>43</sup> Per l'illustrazione della problematica sia consentito un rinvio a CORRIAS, *Dissesto dell'assicuratore e tutela contrattuale dell'assicurato*, Milano, 2001, p. 158 ss.; p. 163 ss. Più, recentemente, anche per i necessari riferimenti, cfr. ORLANDI, *Responsabilità precontrattuale*, in *Enc. dir., I tematici*, I, *Contratto*, diretto da D'Amico, Milano, 2021, p. 1004; VENOSTA, *“Contatto*

derivante, in ultima analisi, dalla difficoltà di distinguere nettamente tutto ciò che all'interno del rapporto obbligatorio – da considerare, come ci è stato insegnato, come struttura complessa<sup>44</sup> – risulta diverso dall'obbligo primario di prestazione.

Quanto rilevato autorizza però a convenire sulla rilevanza davvero centrale assunta dal rimedio risarcitorio con riguardo alla violazione dell'obbligo di adeguatezza<sup>45</sup>, osservando che lo stesso appare particolarmente idoneo a reagire alla violazione degli interessi patrimoniali generici che possono derivare dalla stipulazione di un contratto coerente con le esigenze del mercato di riferimento al quale appartiene ma non adeguato e, quindi, potenzialmente dannoso, a causa di alcune sue caratteristiche ed esigenze individuali.

4. Si è rilevato che il c.d. *value for money* configura uno dei canoni ai quali l'impresa deve attenersi nella fase di ingegnerizzazione del prodotto. In tal senso depone chiaramente il già ricordato art. 8 del regolamento IVASS n. 45/2020 che, accanto alla regola di pura trasparenza, contenuta nel comma 1, *sub b*) (la quale dispone che «la struttura dei costi e degli oneri sia adeguatamente trasparente per il mercato di riferimento, non occulti i costi e gli oneri e non risulti troppo complessa da comprendere»), prevede una ben più innovativa e rilevante regola di costruzione del prodotto, ai sensi della quale, come si è già osservato, occorre che «l'ammontare dei costi e degli oneri sia compatibile con le esigenze, gli obiettivi e le caratteristiche del mercato di riferimento, ivi compresi gli eventuali obiettivi legati alla sostenibilità, e

---

*sociale*” e affidamento, Milano, 2021, p. 6 ss., spec. 18 ss.; PIRAINO, *La buona fede in senso oggettivo*, cit., p. 200 ss.; LAMBO, *Obblighi di protezione*, Padova, 2007, p. 114.

<sup>44</sup> MENGONI, *La parte generale*, cit., p. 509, secondo cui «l'obbligazione è ricostruita come una struttura complessa nella quale il nucleo primario costituito dall'obbligo di prestazione è integrato da una serie di obblighi accessori coordinati in un nesso funzionale unitario. L'aspetto più interessante di questa evoluzione è rappresentato dalla teoria degli “obblighi di protezione”, che ha esteso la tutela del rapporto obbligatorio, e quindi il regime della responsabilità contrattuale, all'interesse di entrambe le parti a preservare la propria persona e i propri beni dal rischio specifico di danno creato dalla particolare relazione che si instaura tra i due soggetti». ID., *Responsabilità contrattuale (dir. vig.)*, in *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, 1988, p. 1073.

<sup>45</sup> Così, condivisibilmente, RIMINI, *op. cit.*, p. 446.

tale da consentire un adeguato valore per il cliente».

Questa disposizione è particolarmente significativa, in quanto consente di mettere bene a fuoco, almeno su un piano concettuale ed astratto, l'essenza del canone valutativo in questione<sup>46</sup>. Il legislatore secondario, infatti, richiede che la parte di premio (c.d. caricamento), costituente per l'assicurato "costi" e "oneri", diversa da quella (c.d. premio puro) destinata, mediante le riserve tecniche, alla copertura del rischio (nei contratti assicurativi veri e propri) o all'investimento (nei contratti finanziari stipulati dall'impresa di assicurazioni)<sup>47</sup>, deve essere comunque adeguata al "valore" del contratto, ossia ai vantaggi che l'assicurato ricava dallo stesso. In termini sintetici, quantunque approssimativi, possiamo dire che viene richiesta esplicitamente una corrispondenza tra i guadagni dell'impresa, ossia la porzione di prestazione dell'assicurato volta a remunerare il servizio ricevuto, e la qualità di tale servizio, ossia la copertura del rischio (nei contratti assicurativi) e la gestione delle risorse raccolte (nei contratti finanziari).

Tale indicazione assume un significativo rilievo sistematico, in quanto, all'interno di una valutazione complessiva fondata, come si è rilevato, sulla buona fede, il legislatore questa volta interviene direttamente anche sull'equilibrio economico del contratto richiedendo, appunto, che vi sia una proporzione tra le prestazioni delle parti, ossia tra "prezzo" pagato e "valore" del servizio erogato. Si

---

<sup>46</sup> Non è inutile avvertire che l'attuazione concreta di tale canone da parte delle imprese ha peraltro già presentato criticità prontamente riscontrate dall'IVASS. V., in proposito, il Documento di consultazione n. 8/2023 recante "*Schema di lettera al mercato in materia di governo e controllo dei prodotti assicurativi (c.d. POG) – aspettative dell'istituto*", consultabile sul sito istituzionale dell'Autorità, ove si osserva che «le analisi per la determinazione e misurazione del valore del prodotto per il cliente (*value for money*), [sono] risultate sovente carenti sotto il profilo dell'ottica del cliente, sia perché basate sul confronto del prodotto con prodotti simili delle imprese concorrenti senza alcuna determinazione del valore del prodotto di per sé, sia perché comprensive di valutazioni tese a verificare la sostenibilità del prodotto e la sua redditività solo dal lato dell'impresa».

<sup>47</sup> Sulla composizione del premio assicurativo e sulla sua destinazione sulla base delle regole tecniche assicurative v., in luogo di altri, VOLPE PUTZOLU, *Le assicurazioni. Produzione e distribuzione*, Bologna, 1992, p. 27 ss.; DE LUCA, *Diritto ed economia delle assicurazioni*, Bologna, 2022, p. 141 ss.

tratta, evidentemente, di un notevole cambio di passo<sup>48</sup> rispetto all'impianto generale della tutela del c.d. contraente debole – valevole, in mancanza di specifiche diverse indicazioni, anche nell'ambito del mercato finanziario – dove invece, come è ben noto, viene generalmente attribuita rilevanza al solo squilibrio normativo – ossia relativo ai diritti e agli obblighi delle parti (art. 33 c. cons.) – e non a quello economico al quale, in virtù dell'art. 34, comma 2, c. cons., il contratto tra professionista e consumatore dovrebbe rimanere insensibile.

Come è evidente la questione rifluisce nel dibattito, sempre acceso, relativo alla individuazione della portata, più o meno generale, del principio di proporzionalità – *i.e.* dell'equilibrio tra le prestazioni contrattuali – nel nostro ordinamento e, quindi, della risposta che giunge, in relazione alle situazioni di sperequazione economica, sia dal diritto comune che dalla normativa consumeristica; ricordando che, sul punto, si rinvengono opinioni diverse e talvolta opposte: all'orientamento secondo cui vi sarebbero, allo stato, i presupposti per affermare una tendenza del sistema verso l'equità dello scambio ed il giusto contratto<sup>49</sup>, si contrappone l'impostazione, di matrice tradizionale, secondo cui il contratto è giusto in quanto risulta il frutto del libero e consapevole esercizio dell'autonomia delle parti, le quali sono le uniche competenti a determinare la misura per ciascuna conveniente dell'una o dell'altra prestazione<sup>50</sup>.

---

<sup>48</sup> Opportunamente segnalato anche da BERTI DE MARINIS, *Governo del prodotto e conformazione*, cit., p. 427 s.

<sup>49</sup> Cfr., tra gli altri, anzitutto, P. PERLINGIERI, "Controllo" e "conformazione" degli atti di autonomia negoziale, in *Scritti in onore di Vito Rizzo (Persona, mercato e rapporti di consumo)*, II, Napoli, 2017, p. 1646 ss.; ID., *Equilibrio normativo e principio di proporzionalità nei contratti*, in *Rass. dir. civ.*, 2001, p. 334 ss. Inoltre LIPARI, *Intorno alla «giustizia del contratto»*, Napoli, 2016, p. 235 ss., spec. 245 (il quale richiama, in proposito, anche il pensiero di Leonardo Coviello); dello stesso A., *Le categorie del diritto civile*, Milano, 2013, p. 155 ss., spec. 164 s.; VOLPE, *La giustizia contrattuale tra autonomia e mercato*, Napoli, 2004, p. 88 ss., p. 184 ss.; PENNASILICO, *Le categorie del diritto civile tra metodo e storia (A proposito del libro di Nicola Lipari)*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, p. 1252 s.; dello stesso A., «Ménages à trois»: la correzione giudiziale dei contratti, in *Rass. dir. civ.*, 2016, p. 179 ss., spec. 205 ss.

<sup>50</sup> V., tra gli altri, CATAUDELLA, *L'uso abusivo dei principi*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 753 ss.; dello stesso A., *La giustizia del contratto*, in *Rass. dir. civ.*, 2008, p. 625 ss.; SCHLESINGER, *L'autonomia privata ed i suoi limiti*, in *Giur. it.*, 1999, p. 230 s.; GALGANO, *Squilibrio contrattuale e mala fede*

Ebbene, non potendo evidentemente neppure sfiorare in questa sede siffatto centrale argomento della teoria generale del contratto<sup>51</sup>, ci limitiamo a mettere in evidenza l'apporto fornito dal legislatore secondario del settore assicurativo in occasione della regolamentazione del fenomeno che ci occupa: nello specificare i canoni sulla base dei quali deve avvenire il procedimento di approvazione del prodotto compare un "elemento"<sup>52</sup> che evoca una valutazione sull'equilibrio contrattuale; dunque un ulteriore tassello normativo – o, se si preferisce, un "diritto secondo" – da aggiungere a quelli già indicati da coloro che sostengono la valenza generale del principio di proporzionalità<sup>53</sup>.

## **Paoloefisio Corrias**

*Ordinario di Diritto dell'economia  
nell'Università degli Studi di Cagliari*

---

*del contraente forte*, in *Contr. impr.*, 1997, p. 421; PERFETTI, *L'ingiustizia del contratto*, Milano, 2005, p. 313 ss., spec. 331 ss.; D'ANGELO, *Il contratto in generale*, IV, *La buona fede*, in *Trattato dir. priv.*, diretto da Bessone, XIII, Torino, 2004, p. 255 ss., spec. 259.

<sup>51</sup> Sia consentito, in proposito, di rinviare alle osservazioni già svolte dal sottoscritto in *Giustizia contrattuale e poteri conformativi del giudice*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, p. 348 ss., spec. 364 ss. e, soprattutto, anche per riferimenti più recenti, agli approfonditi contributi di D'AMICO, *Giustizia contrattuale*, in *Enc. dir.*, I tematici, I, *Contratto*, cit., p. 583 ss.; CAMARDI, *Rescissione (squilibrio contrattuale)*, *ibidem*, p. 974 ss.

<sup>52</sup> Rifacendoci testualmente al lessico utilizzato dal primo comma dell'art. 8 del regolamento IVASS n. 45/2020.

<sup>53</sup> Per il richiamo e il commento delle disposizioni, disseminate in varie regioni del nostro ordinamento, che condurrebbero ad affermare la valenza generale del principio v., ancora, CORRIAS, *op. ult. cit.*, p. 359 ss.