

ARCHIVIO GIURIDICO SASSARESE

L'autodeterminazione del minore nella
contemporaneità

Tomo II

a cura di Maria Teresa Nurra e Margot Musson

Carlo Attanasio, Federica Chironi, Ilaria Garaci,
Roberta Guainella, Blandine Mallevaey,
Maria Teresa Nurra, Ludovic Pailler
Jean-Pierre Rosenczveig, Maria Luisa Serra,
Christian Giuseppe Comito, Aldo Petrucci.

XXIX

2024-2

Luglio - Dicembre

INSCHIBBOLETH

ARCHIVIO GIURIDICO SASSARESE

RIVISTA INTERNAZIONALE DI DIRITTO PRIVATO ANTICO E CONTEMPORANEO

Direttore scientifico

Giovanni Maria UDA (Università di Sassari)

Co-Direttore scientifico

Rosanna ORTU (Università di Sassari)

Vice-Direttore scientifico

Luigi NONNE (Università di Sassari)

Comitato di direzione

Francesco CAPRIGLIONE (Università LUISS “Guido Carli” – Università telematica G. Marconi); Claudio COLOMBO (Università di Sassari); José Ramón DE VERDA Y BEAMONTE (Università di Valencia); Andrea DI PORTO (Sapienza Università di Roma); Catherine GINESTET (Università di Tolosa); Mauro GRONDONA (Università di Genova); Gabor HAMZA (Univ. Eötvös Loránd Budapest); Alessandro HIRATA (Università di San Paolo “USP”); Valerio LEMMA (Università di Roma G. Marconi); Agustin LUNA SERRANO (Università Ramon Llul Barcelona); Salvatore PATTI (Sapienza Università di Roma); Mirella PELLEGRINI (Università LUISS “Guido Carli”); Diego ROSSANO (Università di Napoli “Parthenope”); Illa SABBATELLI (Università Telematica San Raffaele Roma); Andrea SACCO GINEVRI (Università telematica internazionale Uninettuno); Christoph SCHMID (Università di Brema); Marco SEPE (Università di Roma Unitelma Sapienza); Vincenzo TROIANO (Università di Perugia); Alberto URBANI (Università di Venezia Ca’ Foscari)

Comitato di redazione

Davide ACHILLE (Università del Piemonte Orientale); Carlo ATTANASIO (Università di Sassari); Claudia BENANTI (Università di Catania); Tania BORTOLU (Università di Sassari); Gianluca DE DONNO (Università di Sassari); Dario FARACE (Università di Roma “Tor Vergata”); Massimo FOGLIA (Università di Bergamo); Stefania FUSCO (Università di Sassari); Lorenzo GAGLIARDI (Uni-

versità statale di Milano); Domenico GIURATO (Università di Sassari); Daniele IMBRUGLIA (Sapienza Università di Roma); Arturo MANIACI (Università statale di Milano); Raimondo MOTRONI (Università di Sassari); Maria Teresa NURRA (Università di Sassari); Laurent POSOCCO (Università di Tolosa); Federico PROCCHI (Università di Pisa); Giuseppe Werther ROMAGNO (Università di Sassari); Maria Gabriella STANZIONE (Università di Salerno) Fabio TORIELLO (Università di Sassari); Maria Manuel VELOSO GOMES (Università di Coimbra)

Comitato dei revisori

Luigi GAROFALO (Presidente – Università di Padova)

Emanuela ANDREOLA (Università Telematica UniCusano); Marco AZZALINI (Università di Bergamo); Federico AZZARRI (Università di Pisa); Angelo BARBA (Università di Siena); Vincenzo BARBA (Sapienza Università di Roma); Maria Vittoria BRAMANTE (Università Telematica Pegaso); Pierangelo BUONGIORNO (Università di Münster); Fausto CAGGIA (Università “Kore” di Enna); Ilaria Amelia CAGGIANO (Università “Suor Orsola Benincasa” di Napoli); Maria Luisa CHIARELLA (Università di Catanzaro); Alberto Giulio CIANCI (Università di Perugia); Maria Rosa CIMMA (Università di Sassari); Laura D’AMATI (Università di Foggia); Iole FARGNOLI (Università statale di Milano); Sara CORRÊA FATTORI (Università di Araraquara “UniAra”); Maurilio FELICI (Università LUMSA di Palermo); Emanuela FUSCO (Università della Campania “Luigi Vanvitelli”); Lucilla GATT (Università “Suor Orsola Benincasa” di Napoli); Andrea GENOVESE (Università “La Tuscia” di Viterbo); Fulvio GIGLIOTTI (Università di Catanzaro); Claudia IRTI (Università di Venezia Ca’ Foscari); Umberto IZZO (Università di Trento); David KREMER (Université Paris Descartes); Paola LAMBRINI (Università di Padova); Lorenzo MEZZASOMA (Università di Perugia); Massimo MIGLIETTA (Università di Trento); Eleonora NICOSIA (Università di Catania); Francesco Paolo PATTI (Università “Luigi Bocconi” di Milano); Aldo PETRUCCI (Università di Pisa); Guido PFEIFER (Università Goethe di Frankfurt am Main); Fabrizio PIRAINO (Università di Palermo); Johannes PLATSCHEK (Università di München “LMU”); Roberto PUCCELLA (Università di Bergamo); Francesca REDUZZI MEROLA (Università di Napoli “Federico II”); Nicola RIZZO (Università di Pavia); Giacomo ROJAS ELGUETA (Università di Roma Tre); Anna Maria SALOMONE (Università di Napoli “Federico II”); Gianni SANTUCCI (Università di Bologna); Roberto SCEVOLA (Università di Padova); Roberto SENIGAGLIA (Università di Venezia Ca’ Foscari); Eduardo Cesar SILVEIRA VITA MARCHI (Università di San Paolo “USP”); Laura TAFARO (Università di Bari “Aldo Moro”); Elena TASSI (Sapienza Università di Roma); Mario VARVARO (Università di Palermo); Paola ZILIO (Università di Udine)

Segreteria di redazione

Roberta BENDINELLI; Lorenzo BOTTA; Federica CHIRONI; Giovanni GANDINO; Roberta GUAINELLA; Maria Cristina IDINI; Pietro LIBECCIO; Claudia MARASCO; Salvatore MISTRETTA; Enrico NIEDDU; Anna Maria PANCALLO; Edoardo PINNA; Pietro Giovanni Antonio SANTORU; Laudevino Bento DOS SANTOS NETO DA SILVEIRA

Volume finanziato nell'ambito del "Secondo bando mobilità giovani ricercatori"
dalla Regione Autonoma della Sardegna (Legge regionale 7 agosto 2007, n. 7
"Promozione della Ricerca Scientifica e dell'Innovazione Tecnologica in Sardegna")

Tutti i contributi in materia di autodeterminazione del minore rientrano nel progetto di cui è responsabile scientifica la Dottoressa Maria Teresa Nurra, finanziato nell'ambito del "Secondo bando mobilità giovani ricercatori" dalla Regione Autonoma della Sardegna (Legge regionale 7 agosto 2007, n. 7 "Promozione della Ricerca Scientifica e dell'Innovazione Tecnologica in Sardegna") e sono stati sottoposti a valutazione da parte del Comitato di Direzione della Rivista.

Rivista on line open access. Indirizzo web: www.archiviogiuridicosassarese.org.

Registrazione: Tribunale di Sassari n° 11 del 26/01/1974.

Prima serie: Archivio Storico Sardo di Sassari, pubblicata in formato cartaceo dal 1975 al 1992.
Seconda serie: Archivio Storico e Giuridico Sardo di Sassari, pubblicata in formato cartaceo dal 1994 al 1998 e in formato digitale dal 1999 al 2019 (ISSN print: 2240-4856; ISSN on line: 2240-4864). Periodicità: semestrale.

Serie attuale: Archivio Giuridico Sassarese.

ISSN print: 2785-034X

ISSN on line: 2785-0803

ISBN print: 978-88-5529-578-9

© 2024, Associazione Giuridica Sassarese.

Editore: Inschibboleth edizioni – via G. Macchi, 94, 00133, Roma – Italia, email: info@inschibbolethedizioni.com. Direttore responsabile: Emiliano Tolu. Proprietario della pubblicazione: Associazione Giuridica Sassarese, email: rivista@archiviogiuridicosassarese.org. Sede della pubblicazione: Sassari, Associazione Giuridica Sassarese, c/o Studio Legale Berlinguer, via Cavour 88, 07100 Sassari, SS.

Fascicolo n. 2/2024, luglio-dicembre, pubblicato online il 31 marzo 2025.

INDICE

L'autodeterminazione del minore nella contemporaneità

Tomo II

a cura di

Maria Teresa Nurra e Margot Musson

- CARLO ATTANASIO, *Transizione sessuale e autodeterminazione del minore* p. 11
- FEDERICA CHIRONI, *L'investimento dei capitali del minore: profili di (in)compatibilità tra la MiFID II e l'art. 372 c.c.* p. 41
- ILARIA GARACI, *L'autodeterminazione digitale del minore e i confini della responsabilità genitoriale* p. 55
- ROBERTA GUAINELLA, *L'ascolto del minore nei procedimenti che lo riguardano: uno sguardo alla disciplina in tema di adozione* p. 73
- BLANDINE MALLEVAEY, *Autodétermination, autonomie personnelle et participation de l'enfant mineur aux décisions* p. 91
- MARIA TERESA NURRA, *Il consenso del minore alla diffusione della propria immagine* p. 111
- LUDOVIC PAILLER, *Le mirage de l'autodétermination informationnelle du mineur* p. 133
- JEAN-PIERRE ROSENCZVEIG, *En France, l'enfant mineur d'âge dispose-t-il de la capacité à décider pour son bien ?* p. 149
- MARIA LUISA SERRA, *La revocazione del giudicato civile per contrarietà alla CEDU e brevi note in tema di tutela dello status di filiazione* p. 169

CHRISTIAN GIUSEPPE COMITO, *La tutela del consumatore nella Direttiva 93/13/CEE. Analisi dell'evoluzione giurisprudenziale dei tre concetti di: chiarezza, informazione e significativo squilibrio* p. 193

ALDO PETRUCCI, *Note a margine del legame tra diritto romano e ordinamento privatistico cinese* p. 215

L'investimento dei capitali del minore: profili di (in)compatibilità tra la MiFID II e l'art. 372 c.c.

Federica Chironi

Sommario: 1. L'investimento dei capitali del minore ai sensi dell'art. 372 c.c. – 2. La tutela dell'investitore *ante e post* MiFID II. – 3. Profili di (in)compatibilità e problemi applicativi. – 4. Rilievi conclusivi.

1. *L'investimento dei capitali del minore ai sensi dell'art. 372 c.c.*

La tutela del minore, quale soggetto debole del rapporto giuridico, trova esplicitazione anche con riferimento alle attività di investimento dei capitali di cui egli può essere titolare, per averli acquistati prima del compimento della maggiore età (ad esempio, *iure successionis*)¹.

Anzitutto, quanto alla riscossione del capitale, l'art. 320, comma 4, c.c. dispone che i genitori esercenti la responsabilità genitoriale sul minore non possano riscuotere i capitali di quest'ultimo senza l'autorizzazione del giudice tutelare, il quale ne determina altresì l'impiego².

Ne consegue, dunque, che, per quanto attiene la responsabilità genitoriale, l'autorizzazione del giudice tutelare è richiesta sia per la riscossione dei capitali, sia per il loro successivo impiego, che può tradursi anche in attività di investimento.

In materia di tutela, analoga disposizione si rinviene nell'art. 374 c.c., il quale prescrive la necessaria autorizzazione del giudice tutelare per la riscossione dei capitali del minore da parte del tutore.

¹ Ma il capitale del minore può essere formato anche dal reddito eccedente le spese ordinarie, come si desume dall'art. 371, comma 1, n. 2, c.c., a norma del quale il giudice tutelare deve stabilire i modi di impiego del reddito eccedente la spesa annua occorrente per il mantenimento e l'istruzione del minore, nonché per l'amministrazione del suo patrimonio.

² Secondo A. JANNUZZI - P. LOREFICE, *La volontaria giurisdizione*, Milano 2006, p. 360 ss., la riscossione di capitali, «da intendere come attività economica diretta a ricevere da terzi una somma di denaro diversa dai frutti civili» è sempre ricollegata ad un reimpiego, là dove per impiego di capitali si intende «l'attività giuridico-economica diretta alla loro utilizzazione per un fine determinato».

Il capitale riscosso, poi, può (*rectius*, deve)³ essere impiegato dal tutore secondo specifiche modalità, individuate all'art. 372 c.c. nell'investimento in titoli di Stato o garantiti dallo Stato, nell'acquisto di beni immobili posti nello Stato, nei mutui garantiti da idonea ipoteca sopra beni posti nello Stato, nelle obbligazioni emesse da pubblici istituti autorizzati a esercitare il credito fondiario, nonché nei depositi fruttiferi presso le casse postali, altre casse di risparmio ovvero monti di credito su pegno.

Anche in questo caso, ciascuna delle predette forme di investimento necessita comunque di un'autorizzazione del giudice tutelare diversa e ulteriore rispetto a quella già prescritta per la mera riscossione dei capitali, non diversamente da quanto previsto per il genitore esercente la responsabilità genitoriale sul minore.

Tuttavia, per quanto riguarda le modalità di impiego delle somme riscosse dal genitore per conto del minore, non è prevista una elencazione dettagliata analoga a quella prescritta dall'art. 372 c.c. per il tutore, sicché è controversa l'applicabilità analogica di tale ultima disposizione alla responsabilità genitoriale⁴.

La *ratio* della previsione di cui all'art. 372 c.c., che appare assumere connotati paternalistici nel momento in cui il legislatore si sostituisce di fatto al tutore nella scelta dell'investimento da effettuare sul capitale del minore, è da

³ Lart. 372 c.c., rubricato «Investimento di capitali», dispone testualmente che «I capitali del minore devono, previa autorizzazione del giudice tutelare, essere dal tutore investiti [...]». Infatti, il tutore che tenga infruttuosi i capitali può incorrere in responsabilità nei confronti del minore per inadempimento all'obbligo di investimento, cfr. A. DE CUPIS, *Della tutela dei minori*, in AA. Vv., (a cura di) G. Cian - G. Oppo, *Commentario al dir. it. famiglia*, IV, Padova 1992, p. 466 ss.

⁴ Si veda *contra* M. SESTA, *La filiazione*, Tr. Bessone, Torino 2011, IV, p. 127 ss. secondo il quale «Al riguardo, non può ritenersi vincolante la disposizione di cui all'art. 372 c.c., in virtù della quale i capitali devono essere investiti in titoli di Stato o garantiti dallo Stato, in immobili, mutui garantiti da ipoteca ovvero in depositi fruttiferi. L'analitica descrizione delle modalità di reimpiego è probabilmente da ascrivere ad una minore fiducia nei confronti del tutore, ciò che induce ad escludere la possibilità di applicare analogicamente la norma». Così già A.C. PELOSI, *Della potestà dei genitori*, in AA. Vv., (a cura di) G. Cian - G. Oppo, *Commentario al dir. it. famiglia*, IV, cit., p. 367 ss., il quale ritiene che la disposizione «sia ispirata alla minor fiducia che la legge ha nel tutore rispetto ai genitori», con conseguente sua inapplicabilità per analogia alla potestà dei genitori, rispetto ai quali «il giudice tutelare è libero, nel suo prudente apprezzamento, di autorizzare investimenti diversi da quelli elencati dall'art. 372 c.c., anche se non ricorrono i «motivi particolari» previsti dal n. 4 di detto articolo». A favore della tesi dell'applicazione analogica dell'art. 372 c.c. anche alla responsabilità genitoriale, si veda *ex multis* A. JANNUZZI - P. LOREFICE, *La volontaria giurisdizione*, cit., p. 362, là dove si afferma che «Gli stessi criteri, fissati dall'art. 372 cit., devono essere osservati, per analogia, nelle altre ipotesi in cui devono essere impiegati o reimpiegati i capitali appartenenti agli incapaci *de potestate*, agli inabilitati, agli emancipati, salvo il caso in cui questi ultimi siano stati autorizzati all'esercizio di un'impresa». Così già V. COLUSSI, *Capacità e impresa*, I, Padova 1974, p. 77, il quale si riferisce all'art. 372 c.c. come ad una «norma dettata per il tutore ma da ritenersi applicabile per analogia al caso che l'incapace sia un minore, e che amministratore del suo patrimonio sia il genitore esercente la patria potestà».

rinvenirsi nella prioritaria esigenza di sicurezza e redditività dell'investimento, a tutela del patrimonio del minore⁵.

Tuttavia, tale indicazione delle forme di investimento dei capitali del minore non ha carattere tassativo, in quanto sono consentite dallo stesso art. 372 c.c. anche forme di impiego del capitale diverse da quelle ivi specificamente individuate, ma solo se sussistono motivi particolari e sempre previa autorizzazione del giudice tutelare, sentiti tutore e protutore.

Ne consegue, dunque, che il provvedimento del giudice tutelare che autorizzi un investimento diverso da quelli specificamente indicati dall'art. 372 c.c. dovrà esaurientemente motivare sia in merito all'opportunità di tale investimento, sia riguardo la sussistenza di motivi particolari che siano comunque corrispondenti al *best interest* del minore⁶.

2. La tutela dell'investitore ante e post MiFID

La disposizione in esame, la quale, come si è visto, predetermina le tipologie di investimento che possono essere realizzate sui capitali del minore e pone importanti vincoli al tutore che intenda investire tali capitali in modo diverso, deve oggi confrontarsi con uno scenario profondamente mutato rispetto a quello del 1942, in quanto caratterizzato dal principio del primato del diritto dell'Unione Europea.

Il legislatore europeo infatti, con le Direttive MiFID⁷, è intervenuto in modo significativo sul mercato degli strumenti finanziari, segnando così una svolta epocale in materia di tutela dell'investitore.

In particolare, la Direttiva MiFID II⁸, nel confermare l'impostazione di fondo della precedente Direttiva MiFID I⁹ volta alla salvaguardia della traspa-

⁵ Così A. DE CUPIS, *Della tutela dei minori*, cit., p. 466 ss., il quale rileva che «la legge, ispirandosi a criteri di sicurezza e di fruttuosità, ha preferito l'investimento immobiliare (art. 372, n. 2, c.c.), e quello a reddito fisso, in quanto munito di determinate ragioni e garanzie di sicurezza (titoli di Stato o garantiti dallo Stato, mutui garantiti da idonea ipoteca, obbligazioni emesse da pubblici istituti autorizzati a esercitare il credito fondiario, depositi fruttiferi presso le casse postali od altre casse di risparmio o monti di credito su pegno: art. cit., nn. 1, 3, 4)».

⁶ Sulla qualificazione dell'interesse del minore come clausola generale, si veda M. DI MASI, *L'interesse del minore. Il principio e la clausola generale*, Napoli 2020, pp. 99-106.

⁷ Per tutti vedi F. CAPRIGLIONE, *Prime riflessioni sulla MiFID II (tra aspettative degli investitori e realtà normativa)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, p. 72 ss.; ID, *La problematica relativa al recepimento della MiFID*, in (a cura di) M. De Poli, *La nuova normativa MiFID*, Padova 2009, p. 38 ss.; ID, *Intermediari finanziari, investitori, mercati. Il recepimento della MiFID. Profili sistematici*, Padova 2008; AA. VV., (a cura di) V. Troiano - R. Motroni, *La MiFID II. Rapporti con la clientela - regole di governance - mercati*, Padova 2016, p. 405 ss.

⁸ 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.

⁹ 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

renza e dell'integrità del mercato attraverso la previsione di doveri informativi e regole di comportamento in capo agli intermediari¹⁰, ha rafforzato ulteriormente il sistema di tutele mediante una rimodulazione della valutazione di adeguatezza dell'investimento rispetto al profilo dell'investitore.

Nella vigenza del regime pre-MiFID, infatti, l'adeguatezza dell'operazione di investimento costituiva oggetto di valutazione con riferimento alla totalità dei servizi di investimento¹¹, sicché sotto tale profilo la disciplina previgente potrebbe apparire di più ampia portata rispetto a quella attuale, che circoscrive la regola di adeguatezza ai soli servizi di consulenza e gestione di portafoglio, riservando alle altre attività di investimento la meno pregnante valutazione di appropriatezza dell'operazione, secondo un criterio di gradualità della tutela¹².

Tuttavia, nell'assetto previgente¹³, nel caso in cui all'esito di tale valutazione l'operazione fosse stata ritenuta *inadeguata* da parte dell'intermediario – con riferimento all'oggetto, alla tipologia, alla frequenza o alla dimensione della medesima rispetto alle caratteristiche del cliente – questa poteva comunque essere conclusa in presenza di un'esplicita richiesta scritta da parte dell'investitore, purché adeguatamente informato¹⁴.

Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio.

¹⁰ Per un'ampia disamina degli obblighi informativi e delle altre regole di comportamento *ante* MiFID facenti capo agli intermediari, ivi compresi i profili rimediali, si veda per tutti F. SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, Milano 2004.

¹¹ Tale valutazione presupponeva l'adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi informativi di cui all'art. 26, co. 1, lett. e), del Regolamento CONSOB n. 11522/98 (vecchio Regolamento Intermediari), ossia l'acquisizione delle informazioni relative allo strumento finanziario e al servizio di investimento prestato (c.d. *know your merchandise rule*), nonché dei doveri di informazione di cui all'art. 28, co. 1, lett. a), del medesimo Regolamento, ossia l'acquisizione di tutta una serie di informazioni inerenti il profilo di rischio del cliente, quali quelle relative alla sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, ai suoi obiettivi di investimento, alla sua propensione al rischio (c.d. *know your customer rule*). Sul c.d. obbligo di informazione passiva, quale «momento logicamente e cronologicamente prodromico alla selezione delle informazioni che l'intermediario dovrà successivamente fornire all'investitore affinché quest'ultimo, in base al suo patrimonio conoscitivo, possa effettuare scelte consapevoli», si veda F. DURANTE, *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, Milano 2009, p. 151 ss.

¹² Cfr. l'art. 39 del Regolamento CONSOB n. 16190/07 (nuovo Regolamento Intermediari), il quale circoscrive espressamente gli oneri informativi sottesi alla valutazione di adeguatezza alla sola prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafoglio, in attuazione dell'art. 19, co. 4, della Direttiva MiFID.

¹³ Per un confronto tra la disciplina pre-MiFID e quella successiva, si veda tra tutti V. SANGIOVANNI, *L'adeguatezza degli investimenti prima e dopo la MiFID*, in *Contr.*, 2010, p. 1385 ss.

¹⁴ Cfr. l'art. 29, co. 3, del Regolamento CONSOB n. 11522/98, rubricato «Operazioni non adeguate», a norma del quale «Gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute».

La criticità di siffatta impostazione appare da subito chiara: il rispetto degli oneri formali, infatti, non sempre garantiva l'adempimento da parte dell'intermediario di tutti i doveri di condotta a lui imposti dalla normativa di settore, primo tra tutti il dovere sostanziale di curare gli interessi del cliente¹⁵.

Pertanto, il sistema MiFID è intervenuto sotto tale profilo al fine di rafforzare la tutela dell'investitore, con particolare riferimento all'investitore *retail*¹⁶, mediante l'introduzione di un vero e proprio divieto di compiere (o consigliare) l'operazione di investimento ritenuta inadeguata¹⁷.

Completa il quadro la previsione secondo cui è fatto divieto all'intermediario di prestare il servizio di consulenza ovvero di gestione di portafoglio qualora egli non ottenga dal cliente tutte le informazioni necessarie ai fini della valutazione di adeguatezza, diversamente da quanto previsto invece per gli altri servizi di investimento in quanto soggetti alla diversa valutazione di appropriatezza¹⁸.

Siffatte regole di condotta, inoltre, vengono declinate da MiFID II secondo un criterio di gradualità che attiene non solo alla tipologia del servizio di

¹⁵ Sul punto, rileva P. FIORIO, *La non adeguatezza delle operazioni di investimento tra nuova e vecchia disciplina*, in AA. Vv., (a cura di) S. Ambrosini - P.G. Demarchi, *Banche, consumatori e tutela del risparmio*, Milano 2009, p. 157 ss., come la previsione di oneri formali abbia determinato il ricorso, da parte degli intermediari, a moduli prestampati e clausole standardizzate, con la conseguenza che la segnalazione di non adeguatezza si risolveva spesso in prassi generalizzate prive di contenuto, oltre che di riferimenti alle singole caratteristiche dell'investitore (ad esempio, veniva spesso segnalata indiscriminatamente l'inadeguatezza dell'operazione in titoli esteri, a prescindere dal profilo del cliente).

¹⁶ Nel sistema MiFID, difatti, i doveri di condotta posti in capo agli intermediari sono graduati a seconda che l'investitore sia un cliente al dettaglio (c.d. *retail*), un investitore professionale o una controparte qualificata, sicché l'individuazione della disciplina applicabile presuppone una preliminare attività di c.d. profilatura del cliente. Per ampie considerazioni sul punto, si veda R. MOTRONI, *La profilatura del cliente nella MiFID II*, in AA. Vv., (a cura di) V. Troiano - R. Motroni, *La MiFID II. Rapporti con la clientela – regole di governance – mercati*, cit., p. 405 ss.

¹⁷ Rileva C. BRESCIA MORRA, *Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione di ordini*, in AA. Vv., (a cura di) R. D'Apice, *L'attuazione della MiFID in Italia*, Bologna 2010, p. 518, come «lo spostamento da un sistema di protezione formalistico degli investitori a uno maggiormente improntato a una tutela sostanziale appare in maniera evidente nella nuova definizione della c.d. *suitability rule*, tratta dall'esperienza giuridica anglosassone, che impone agli intermediari di astenersi dall'effettuare operazioni per conto o con gli investitori non compatibili con le caratteristiche personali e con la situazione finanziaria del cliente». Rispetto al regime pre-MiFID, l'Autrice evidenzia che «il precedente ordinamento non imponeva agli intermediari di proteggere la sfera patrimoniale degli investitori da operazioni oggettivamente inadatte alle loro caratteristiche; non esisteva, in generale, un *duty of care* degli intermediari nei confronti dei clienti».

¹⁸ Infatti, se l'art. 39, co. 6, del Regolamento Intermediari prevede, con riferimento alla valutazione di adeguatezza, che il mancato ottenimento delle informazioni determina in capo all'intermediario un dovere di astensione dal prestare il servizio, il diverso art. 42, co. 4, del medesimo Regolamento prescrive, in materia di valutazione di appropriatezza, un mero obbligo di informare il cliente o potenziale cliente che la mancanza di informazioni osterà allo svolgimento di tale valutazione. Sul diverso oggetto delle valutazioni nel giudizio di «adeguatezza» e in quello di «appropriatezza» si veda C. BRESCIA MORRA, *Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione di ordini*, cit., p. 525 ss.

investimento prestato¹⁹, ma anche alla tipologia di investitore, riconoscendo una più stringente tutela al cliente al dettaglio²⁰ rispetto agli investitori professionali²¹ e alle controparti qualificate²², in quanto soggetto debole del rapporto contrattuale in virtù del *gap* informativo che caratterizza la relazione con l'intermediario.

Ecco che, allora, con MiFID II la profilazione del cliente diventa un'attività prodromica alla prestazione del servizio di investimento di primaria importanza per il corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli oneri informativi sottesi alla valutazione di adeguatezza e/o di appropriatezza dell'investimento.

¹⁹ Se, infatti, è garantito il massimo livello di tutela rispetto ai servizi di investimento rappresentati dalla consulenza finanziaria e dalla gestione di portafoglio di investimento, al contrario è apprestato il grado più basso di tutela per i servizi c.d. *execution only*, ossia la mera esecuzione e/o ricezione e trasmissione di ordini del cliente, rispetto ai quali «l'intermediario non è tenuto ad alcun comportamento positivo in punto di acquisizione di informazioni, né a conseguente responsabilità, solo nei limiti in cui sia un mero tramite per l'attuazione della volontà del cliente autonomamente determinatasi», così C. BRESCIA MORRA, *Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione di ordini*, cit., p. 529.

²⁰ Il cliente al dettaglio viene definito all'art. 26, co. 1, lett. e) del Regolamento Intermediari in via residuale, come quel «cliente che non sia professionale o controparte qualificata». Rileva a riguardo A. PERRONE, *La classificazione della clientela*, in AA. VV., (a cura di) R. D'Apice, *L'attuazione della MiFID in Italia*, cit., p. 508 ss., come la residualità della definizione del cliente al dettaglio sia indicativa del rapporto di regola a eccezione sussistente tra la disciplina speciale di protezione dell'investitore e il diritto generale dei contratti.

²¹ Il cliente professionale, ai sensi dell'art. 26, co. 1, lett. d) del Regolamento Intermediari, è «il cliente professionale privato che soddisfa i requisiti di cui all'Allegato n. 3 al presente regolamento e il cliente professionale pubblico che soddisfa i requisiti di cui al regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-*sexies* del Testo Unico». Sia il cliente professionale pubblico, sia il cliente professionale privato, inoltre, si articolano ulteriormente in «clienti professionali di diritto», che vengono individuati sulla base di una elencazione tassativa, e «clienti professionali su richiesta», ossia soggetti che possono chiedere di essere trattati come clienti professionali al ricorrere di determinati requisiti e nel rispetto di determinate garanzie procedurali, in quanto tale qualificazione comporta la disapplicazione delle regole di condotta previste per la prestazione dei servizi nei confronti dei clienti non professionali.

²² Con riferimento alle controparti qualificate, occorre precisare che in realtà la Direttiva MiFID II suddivide la clientela nelle sole due categorie di «cliente al dettaglio» (art. 4, co. 11) e «cliente professionale» (art. 4, co. 10). Tuttavia, rileva R. MOTRONI, *La profilatura del cliente nella MiFID II*, cit., p. 414, come il novero dei clienti debba essere integrato con il successivo art. 30, secondo cui «Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti e/o a negoziare per conto proprio e/o a ricevere e trasmettere ordini possano determinare o concludere operazioni con controparti qualificate senza essere obbligate a conformarsi agli obblighi previsti all'articolo 24, ad eccezione dei paragrafi 4 e 5, all'articolo 25, ad eccezione del paragrafo 6, all'articolo 27 e all'articolo 28, paragrafo 1, rispetto a tali operazioni o a qualsiasi servizio accessorio ad esse direttamente connesso», sicché secondo l'Autore «in tal modo è stata confermata la tripartizione della clientela». Di diverso parere è invece A. PERRONE, *La classificazione della clientela*, cit., p. 509 ss., secondo cui la controparte qualificata non sembra costituire una terza tipologia di cliente rispetto al cliente al dettaglio e al cliente professionale, in quanto «nella categoria rientrano soggetti già tutti compresi nella nozione di cliente professionale (art. 58, comma 2, Regolamento intermediari)».

Inoltre, a seguito dell'entrata in vigore in ambito MiFID del Regolamento delegato 2021/1253²³, l'intermediario finanziario deve oggi tener conto, ai fini della valutazione di adeguatezza dell'investimento, anche delle preferenze di sostenibilità dell'investitore, il quale deve essere reso edotto circa i rischi di sostenibilità del prodotto finanziario e deve poter esprimere consapevolmente le proprie preferenze di sostenibilità individuali²⁴.

Appare opportuno, infine, evidenziare come sia attualmente all'esame del Consiglio il testo della c.d. MiFID III, già approvato dal Parlamento UE, avente ad oggetto una complessiva revisione delle precedenti Direttive MiFID anche sotto il profilo del miglioramento dei livelli di trasparenza del mercato²⁵.

3. Profili di (in)compatibilità e problemi applicativi

Così sinteticamente illustrata la disciplina MiFID, appare opportuno ora verificare come essa si declina rispetto alla fattispecie in esame, rappresentata dall'investimento del capitale del minore da parte del tutore.

Preliminarmente, si rileva come la *ratio* sottesa alla disciplina del minore sia diversa da quella che caratterizza le Direttive MiFID, in quanto la prima persegue finalità di tutela del minore quale soggetto debole del rapporto giuridico, mentre le seconde intendono tutelare non solo la figura dell'investitore ma anche l'interesse generale al buon funzionamento del mercato finanziario, in quanto un mercato in cui possono essere offerti al cliente soltanto prodotti finanziari adeguati al profilo di quest'ultimo alimenta la fiducia degli investitori e previene l'insorgere di crisi finanziarie derivanti dalla vendita di prodotti nocivi²⁶.

²³ Regolamento delegato (UE) 2021/1253 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il regolamento delegato (UE) 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento.

²⁴ Per ampie considerazioni in tema di finanza sostenibile, quale parametro di un'economia orientata non solo al profitto ma anche al miglioramento delle condizioni di vita, si veda l'opera di F. CAPRIGLIONE, *Clima energia finanza. Una difficile convergenza*, Torino, 2023, nonché le riflessioni a margine di M. SEPE, *Sostenibilità nel governo della complessità sistemica: per un approccio valoriale*, in *Riv. trim., dir., econ.*, 2024, p. 12 ss., il quale evidenzia come, dal punto di vista valoriale, sostenibilità e solidarietà costituiscano «due facce della stessa medaglia». Cfr. anche V. LEMMA, *Innovazione tecnologica, ESG 2.0 e finanza sostenibile*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, p. 209 ss., sui profili inerenti l'informativa in ordine alla eco-compatibilità dell'investimento.

²⁵ Il testo del compromesso finale su MiFIR e MiFID II è consultabile online rispettivamente su <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-13972-2023-INIT/en/pdf> e <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-13973-2023-INIT/en/pdf>.

²⁶ Il riferimento è alla crisi finanziaria del 2008 e alla vicenda dei mutui *subprime*; per una disamina del fenomeno dal punto di vista economico e giuridico si veda per tutti F. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova 2009, pp. 37-45, là dove l'Autore individua, tra le cause della crisi, proprio «la presenza sui mercati di ingenti quantitativi di titoli

Nel caso specifico dell'investimento nell'interesse del minore, dunque, viene a configurarsi un doppio regime di tutela – del minore e dell'investitore – accomunato dalla qualificazione del soggetto come parte debole, pur nella persistenza di significative differenze in termini di finalità perseguita che possono facilmente condurre, di fatto, a scelte diverse in merito all'impiego del capitale.

Difatti, la predeterminazione da parte dell'art. 372 c.c. delle forme di investimento che il tutore può compiere sul capitale del minore sembrerebbe porsi in contrasto con l'attuale disciplina di attuazione della Direttiva MiFID II²⁷, la quale, come si è visto, pone in capo all'intermediario finanziario due importanti adempimenti da compiere nell'interesse del cliente, in ottemperanza alla regola della c.d. *best execution*²⁸, nell'ambito della consulenza finanziaria e della gestione di portafoglio di investimento²⁹.

In primo luogo, l'intermediario sarà tenuto a procedere alla profilazione del cliente, al fine di individuare le caratteristiche del medesimo sulla base delle quali selezionare il tipo di investimento più confacente al profilo dell'investitore (e dalle quali dipenderà anche l'applicazione, integrale o parziale, delle regole di condotta prescritte dal sistema MiFID)³⁰.

tossici», da ricondursi sia alla «facile concessione di mutui *sub prime*», sia alla «esplosione del fenomeno dei derivati (con le sue ovvie degenerazioni)».

²⁷ La disciplina dell'adeguatezza è oggi prevalentemente contenuta negli artt. 21-24 *bis* del TUF, così come modificati dal D.lgs. n. 129/2017 che ha recepito in Italia la Direttiva MiFID II, nonché negli artt. 54-56 del Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva, e negli artt. 40-41 del Regolamento CONSOB n. 20307/2018 in materia di intermediari per quanto riguarda la normativa di rango secondario.

²⁸ Rileva L. DI NELLA, *Le regole comportamentali nella distribuzione di prodotti finanziari complessi*, in AA. Vv., (a cura di) V. Troiano - R. Motroni, *La MiFID II. Rapporti con la clientela – regole di governance – mercati*, cit., p. 147 ss., come l'obbligo di *best execution*, ossia l'obbligo per le imprese di investimento di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti, rappresenti «un rafforzamento ed una specificazione del principio generale di servire al meglio gli interessi dei clienti».

²⁹ Evidenzia C. COLOMBO, *Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione nell'offerta di servizi di investimento*, in AA. Vv., (a cura di) V. Troiano - R. Motroni, *La MiFID II. Rapporti con la clientela – regole di governance – mercati*, cit., p. 66 ss., come «la ragione per la quale la disciplina MiFID prevede il regime di *suitability* più rigoroso per la consulenza e per la gestione di portafoglio è stata unanimemente individuata in dottrina nel ruolo fondamentalmente attivo che l'impresa di investimento ha nell'ambito dell'erogazione di tali servizi. Nel caso della consulenza, infatti, indipendentemente dalla circostanza che la stessa sia erogata su richiesta o d'iniziativa, l'intermediario finisce per avere una parte assolutamente preponderante nella formazione della volontà negoziale del cliente; nella gestione di portafoglio, poi, al gestore sono affidate addirittura prerogative discrezionali che raggiungono il livello più elevato nella c.d. gestione senza preventivo assenso, che ne costituisce la forma più frequente».

³⁰ Si veda sul punto R. MOTRONI, *La profilatura del cliente nella MiFID II*, cit., p. 415, il quale valorizza «l'obbligo per l'intermediario di eseguire una prima macro distinzione dei suoi clienti collocandoli in uno dei tre *cluster* di appartenenza», in quanto «sulla base della corretta

In secondo luogo, una volta profilato il cliente, l'intermediario dovrà valutare l'adeguatezza dell'investimento individuato rispetto alle caratteristiche dell'investitore, con obbligo di astenersi dal compiere l'operazione nel caso di esito negativo di tale valutazione.

Ebbene, non essendo contemplata alcuna deroga a tale disciplina rispetto alla titolarità del capitale oggetto di investimento, ne consegue che siffatte attività dovrebbero essere svolte anche da parte dell'intermediario finanziario che sia incaricato dal tutore di investire i capitali da quest'ultimo riscossi per conto del minore.

Tuttavia, stante la peculiarità della fattispecie, appare necessario verificare come si possa articolare in questo caso la valutazione di adeguatezza dell'investimento, posto che le tipologie di investimento che possono essere effettuate sul capitale del minore sono già aprioristicamente individuate dal legislatore all'art. 372 c.c. (titoli di Stato, beni immobili etc.).

Se, dunque, «i capitali del minore devono, previa autorizzazione del giudice tutelare, essere dal tutore investiti» nelle modalità prestabilite dalla disposizione in esame, si potrebbe allora ritenere che, in questa specifica ipotesi, l'intermediario sia tenuto a valutare l'adeguatezza delle sole tipologie di investimento indicate dall'art. 372 c.c. rispetto alle precipue caratteristiche del minore, come se vigesse una presunzione di inadeguatezza di ogni altra forma di investimento.

Ma *quid iuris* nel caso in cui l'intermediario dovesse ritenere dette forme di investimento inadeguate per il profilo del minore, ad esempio nell'ipotesi in cui questi disponesse di ingenti somme che potrebbero essere meglio investite in altro modo nei mercati finanziari?

Secondo MiFID II, in una siffatta ipotesi all'intermediario sarebbe precluso il compimento delle operazioni di investimento indicate all'art. 372 c.c., in quanto ritenute inadeguate rispetto al profilo dell'investitore.

Ecco che, allora, riemerge con forza la prospettata incompatibilità tra la disposizione in esame e la disciplina europea: da un lato, ai sensi dell'art. 372 c.c., l'intermediario non potrà compiere sul capitale del minore operazioni diverse da quelle specificamente indicate dalla norma, e, dall'altro lato, sulla base della Direttiva MiFID II, egli non potrà neppure compiere dette operazioni se ritenute comunque inadeguate rispetto al profilo del minore, con conseguente paralisi di qualsiasi attività di investimento e naturale svalutazione del capitale stesso a causa dell'inflazione.

Dunque, l'obiettivo del legislatore di tutelare il minore attraverso la previsione di forme di investimento del capitale a basso rischio, orientate ad un criterio di preservazione del patrimonio³¹, finirebbe in tal caso per risolversi in

qualificazione del potenziale cliente è possibile stabilire la normativa applicabile, le informazioni da fornire obbligatoriamente e, successivamente, valutare l'adeguatezza o l'appropriatezza del prodotto».

³¹ Si può dunque ravvisare nella tutela del risparmio di cui all'art. 47 Cost. il minimo co-

un *vulnus* di tutela per il medesimo minore, in contrasto con il principio del migliore interesse del minore quale criterio interpretativo di tutte le disposizioni che lo riguardano³², oltre a determinare conseguenze pregiudizievoli anche per il tutore, il quale potrebbe potenzialmente incorrere in responsabilità per aver mantenuto infruttuosi i capitali del minore³³.

Infatti, investire un capitale interamente in titoli di Stato italiani non solo non consente di attuare quella diversificazione degli investimenti che è sempre auspicabile sotto il profilo del contenimento del rischio³⁴, ma può persino configurarsi come investimento in perdita, al netto dell'inflazione.

Inoltre, effettuare un investimento del capitale del minore secondo le forme di cui all'art. 372 c.c., sebbene lo stesso sia ritenuto in concreto inadeguato con riferimento al singolo investitore, potrebbe incidere negativamente anche sui profili della c.d. sostenibilità sociale dell'investimento³⁵, quale criterio ESG che deve orientare l'attività finanziaria unitamente a quello della sostenibilità ambientale e della *governance*³⁶.

Una possibile via d'uscita rispetto a tale situazione di *impasse* potrebbe essere rappresentata dalla previsione di cui al comma 2 dell'art. 372 c.c., che consente al giudice tutelare di autorizzare un investimento diverso da quelli specificamente indicati dal medesimo articolo, purché ricorrano *motivi particolari*.

mune denominatore tra l'art. 372 c.c. e la regolazione in materia finanziaria. Sul punto, si veda F. CAPRIGLIONE, *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano 2024, p. 8, il quale, con riferimento all'esegesi dell'art. 47 Cost. che indica come compiti della Repubblica, oltre alla tutela del risparmio in tutte le sue forme, la disciplina, il coordinamento ed il controllo dell'esercizio del credito, evidenzia che «l'affermazione della *tutela del risparmio* esprimerebbe un globale e sintetico riferimento al fenomeno risparmio-credito, come è stato successivamente precisato da ampia parte della dottrina che ha ravvisato a base della disposizione in parola l'intento legislativo di assegnare alla Repubblica il dovere di disciplinare il settore bancario».

³² Per un'ampia disamina sul principio del migliore interesse del minore nelle sue molteplici declinazioni, si veda per tutti AA. Vv., (a cura di) M. Bianca, *The best interest of the child*, Roma 2021.

³³ Cfr. A. DE CUPIS, *Della tutela dei minori*, cit., p. 466 ss.

³⁴ V. per tutti F. ROSSI - F. MANTOVANI, *Teoria di portafoglio. Diversificazione degli investimenti e controllo del profilo rendimento-rischio*, Milano 2010.

³⁵ Secondo F. CAPRIGLIONE, *Sostenibilità mercato ambiente. Una riflessione introduttiva*, in *Riv. dir. banc.*, 2024, p. 360, «la *sostenibilità* è divenuta presupposto di 'pari dignità', assurdo a valore ampiamente condiviso, declinato in variegate modalità, unitariamente protese verso l'affermazione di una cultura incentrata sulla 'responsabilità sociale'».

³⁶ Infatti, come rileva F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato dei capitali*, Torino 2023, p. 305, la "finanza sostenibile" persegue l'obiettivo di «indirizzare i capitali verso attività che, oltre a generare un plusvalore economico, siano utili alla società e non arrechino pregiudizi al sistema ambientale, cioè al fine ultimo di creare valore nel lungo periodo. In genere, si tratta di profili che insistono su tre macro-variabili: la tutela dell'ambiente (*environmental*), il supporto alle fasce economicamente più deboli della popolazione (*social*) e la corretta gestione delle imprese (*governance*), da cui l'acronimo, ormai entrato nel linguaggio comune, di "ESG"». I criteri ESG trovano spiegazione e riconoscimento all'interno del c.d. Green Deal europeo, quale insieme di iniziative politiche proposte dalla Commissione europea con l'obiettivo generale di raggiungere la neutralità climatica in Europa entro il 2050.

È quest'ultima precisazione, tuttavia, a limitare fortemente l'operatività della disposizione: il giudice tutelare, infatti, non potrà autorizzare il diverso investimento solo sulla base della valutazione di adeguatezza effettuata dall'intermediario finanziario, ma dovrà esaurientemente motivare in merito alla sussistenza di particolari motivi, il cui apprezzamento appare rimesso alla più ampia discrezionalità del giudice tutelare, in assenza di indirizzi giurisprudenziali sul punto.

4. Rilievi conclusivi

Le difficoltà applicative sopra esaminate rivelano tutti i limiti della disposizione di cui all'art. 372 c.c., la quale non tiene conto del panorama di attività di investimento al quale può attingere oggi l'investitore, che va ben oltre l'investimento in titoli di Stato italiani e nelle altre forme ivi contemplate.

Il legislatore del 1942, infatti, mai avrebbe potuto ipotizzare che la globalizzazione finanziaria avrebbe determinato un ampliamento considerevole – e costantemente in divenire – delle possibilità di investimento, oltre al fatto che l'eventualità non più tanto astratta di un fallimento di Stato pregiudica inevitabilmente la sicurezza di determinati tipi di investimento, un tempo considerati *risk free*.

La previsione in esame, inoltre, prende le mosse dall'errato presupposto secondo il quale la condizione del minore è sempre uguale a sé stessa con riferimento a tutti i minori, trascurando di considerare le profonde differenze che possono sussistere tra tali soggetti, sia con riguardo a profili oggettivi quali l'entità del capitale da investire e la tolleranza al rischio, sia con riguardo a profili soggettivi quali le conoscenze ed esperienze in materia di mercati finanziari, riferibili al minore ovvero al tutore a seconda delle circostanze del caso concreto³⁷.

Anche con riferimento al minore, dunque, appare opportuno – o meglio, necessario in quanto imposto da MiFID II – procedere dapprima alla profilazione del soggetto e poi alla valutazione di adeguatezza dell'investimento, la quale deve essere condotta in concreto rispetto alle esigenze del singolo cliente, non essendo sufficiente a tal fine il mero inquadramento del minore all'interno del *cluster* di riferimento, che sarà verosimilmente quello dell'investitore *retail*³⁸.

³⁷ A tal fine, ad esempio, assume particolare rilevanza l'età del minore e la sua capacità di discernimento, sebbene comunque si ritenga che nella maggior parte dei casi le conoscenze in materia di mercati finanziari debbano essere valutate con precipuo riferimento alla figura del tutore, anche rispetto alle sue eventuali pregresse esperienze di investimento dei capitali facenti capo ad un soggetto minore.

³⁸ In questo senso, M. RABITTI, *Prodotti finanziari tra regole di condotta e di organizzazione. I limiti di MiFID II*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, 1 suppl., p. 156 ss., la quale rileva come «la valutazione di adeguatezza non si soddisfa se non andando oltre la generica appartenenza del

Tuttavia, osta ad un corretto svolgimento di tali attività la rigidità della previsione di cui all'art. 372 c.c., che consente aprioristicamente solo determinati tipi di investimento sul capitale del minore, senza alcuna valutazione circa le caratteristiche del medesimo.

Ciò si giustifica, evidentemente, alla luce della *ratio* della disciplina a tutela del minore, riconducibile al principio del *best interest of the child* in virtù del quale ogni decisione che riguarda il minore deve tenere in considerazione il migliore interesse del medesimo, che viene individuato dall'art. 372 c.c. nella preservazione del patrimonio attraverso il ricorso a quei soli prodotti finanziari che all'epoca della sua entrata in vigore erano considerati più sicuri.

Tuttavia, oggi non è più assodato che un investimento in titoli di Stati italiani sia più sicuro rispetto ad altri, né più *adeguato* rispetto al profilo del minore, sicché si ravvisa un contrasto tra la disposizione di cui all'art. 372 c.c., ispirata come si è detto al principio del migliore interesse del minore, e la disciplina attuativa di MiFID II, posta anche a tutela del mercato, rispetto al quale occorre anzitutto verificare se sia possibile un suo superamento in via interpretativa che preservi entrambe le finalità perseguite dalle due discipline.

Si potrebbe, allora, ritenere che i “giustificati motivi” di cui al comma 2 dell'art. 372 c.c., che legittimano l'autorizzazione da parte del giudice tutelare di investimenti diversi da quelli specificamente indicati al comma 1 della medesima disposizione, siano riconducibili proprio alla eventuale valutazione di adeguatezza di investimenti di tipo diverso operata dall'intermediario finanziario.

Là dove, invece, si consideri insufficiente un siffatto sforzo interpretativo ai fini della composizione del contrasto, si renderebbe allora necessario ricorrere ai criteri di risoluzione delle antinomie, in virtù dei quali la disciplina dell'adeguatezza, introdotta nel TUF agli artt. 21-24 *bis* a seguito del recepimento di MiFID II avvenuto con il D.lgs. n. 129/2017³⁹, di pari grado gerarchico rispetto a quella di cui all'art. 372 c.c., prevarebbe su quest'ultima in quanto *lex posterior*; con conseguente abrogazione tacita della disposizione codicistica nella parte in cui prevede la necessità della sussistenza di “particolari motivi” affinché il giudice tutelare autorizzi un investimento diverso da quelli ivi indicati.

Sembrirebbe invece doversi escludere l'ipotesi di un'abrogazione totale della disposizione in quanto la disciplina di attuazione della MiFID II non appare incompatibile con la necessità dell'autorizzazione del giudice tutelare

cliente al *target* dei soggetti per cui il prodotto è stato creato, dovendosi verificare in concreto l'adeguatezza dello strumento rispetto alle esigenze dello specifico cliente».

³⁹ La quale trova specificazione agli artt. 54-56 del Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva, e agli artt. 40-41 del Regolamento CONSOB n. 20307/2018 in materia di intermediari per quanto riguarda la normativa di rango secondario.

per gli investimenti sul capitale del minore, sicché non è ravvisabile un contrasto normativo sul punto.

Invero, si potrebbe obiettare che tra le due discipline vi sia un rapporto di specialità che vede nell'art. 372 c.c. una norma speciale, perché riferita specificamente al minore, rispetto alla più generale disciplina di attuazione di MiFID II, posta a tutela dell'investitore in quanto soggetto debole (*genus* di cui il minore rappresenterebbe una *species* ancora più abbisognevole di tutela).

In tal caso, ancorché la disciplina di recepimento di MiFID II sia successiva, prevarebbe la previsione di cui all'art. 372 c.c., con conseguente disapplicazione della disciplina dell'adeguatezza con precipuo riferimento alla fattispecie dell'investimento dei capitali del minore.

Alla luce di tali criticità, posto che il ricorso ai criteri di risoluzione delle antinomie si configura come meramente sussidiario rispetto alla via dell'interpretazione sistematica, quest'ultima appare preferibile in quanto consente di contemperare le istanze di sicurezza dell'investimento nel migliore interesse del minore con l'esigenza di personalizzazione dell'investimento su cui si fonda la disciplina di MiFID II.

Dunque, in conclusione, là dove all'esito della valutazione di adeguatezza l'intermediario dovesse rilevare che investimenti diversi da quelli di cui all'art. 372 c.c. siano più adeguati in concreto rispetto al profilo del minore investitore, si ritiene che egli debba riferire in questo senso al tutore, attraverso una relazione, ai fini della successiva richiesta di autorizzazione al giudice tutelare.

Ecco che, allora, secondo un'interpretazione dell'art. 372 c.c. che possa dirsi conforme alla disciplina di attuazione della MiFID II, il giudice tutelare potrebbe considerare siffatta valutazione di adeguatezza già *in re ipsa* quale "giustificato motivo" per poter autorizzare l'investimento.

In questo modo, la disciplina codicistica verrebbe infatti epurata dall'alea di discrezionalità rappresentata dall'accertamento giudiziale circa la sussistenza di particolari motivi *ulteriori* e *diversi* rispetto alla valutazione di adeguatezza dell'intermediario finanziario, consentendo così di realizzare il miglior investimento possibile rispetto al profilo del minore investitore, in ottemperanza a quanto prescritto dalla MiFID, ma pur sempre nel rispetto del *best interest of the child*, quale criterio guida nell'interpretazione di ogni disciplina a tutela del minore.

Abstract [Ita]

Il presente contributo esamina la fattispecie relativa all'investimento da parte del tutore dei capitali del minore, al fine di evidenziare la sussistenza di profili di incompatibilità tra la disciplina di cui alla Direttiva MiFID II, che pone in capo all'intermediario l'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'investimento rispetto al profilo dell'investitore, e la disposizione di cui all'art. 372 c.c., che predetermina le tipologie di investimento che possono essere effettuate sul capitale del minore. La rigidità di tale previsione, infatti, osta ad un corretto adempimento da parte dell'intermediario agli obblighi previsti da MiFID II, generando una situazione di *impasse* nell'ipotesi in cui l'intermediario valuti le forme di investimento di cui all'art. 372 c.c. come inadeguate in concreto rispetto al profilo dell'investitore minore.

Parole chiave: MiFID; adeguatezza; investimento; minore; art. 372 c.c.

Abstract [Eng]

The present paper examines the case of the investment by the guardian of the minor's capital, in order to highlight the incompatibility between the MiFID II Directive, which sets out the intermediary's obligation to assess the suitability of the investment with respect to the investor's profile, and the provision of Article 372 of the Civil Code, which predetermines the types of investment that can be made on the minor's capital. The rigidity of this provision, in fact, hinders a correct fulfilment by the intermediary of his obligations under MiFID II, generating an *impasse* in the event that the intermediary assesses the forms of investment referred to in Article 372 of the Civil Code as inadequate with respect to the profile of the minor investor.

Keywords: MiFID; suitability; investment; minor; Art. 372 of the Civil Code.