

ARCHIVIO GIURIDICO SASSARESE

Diritto privato e valori sociali in una
prospettiva diacronica

Giovanni Berti de Marinis, Maria Vittoria Bramante,
Alice Cherchi, Maria Cheri, Corrado Chessa,
Laura d'Amati, Carlo Dore, Maurilio Felici,
Angela Galato, Giovanni Gandino,
Anna Maria Mancaleoni, Marco Manna,
Raimondo Motroni, Rosanna Ortu,
Maria Pia Pignalosa, Giovanni Maria Uda

XXX

2025-2

INSCHIBBOLETH

Luglio - Dicembre

A Eleonora Nicosia

ARCHIVIO GIURIDICO SASSARESE

RIVISTA INTERNAZIONALE DI DIRITTO PRIVATO ANTICO, CONTEMPORANEO E DELL'ECONOMIA

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 Ca’ Foscari di Venezia)

Comitato di redazione

Maria Teresa NURRA (Caporedattrice – Università di Sassari)

Annamaria ABBRUZZESE (Università “Magna Graecia” di Catanzaro); 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 (Università di Milano Statale); Domenico GIURATO (Università di Sassari); Maria Alessandra IANNICELLI (Università Roma Tre); Daniele IMBRUGLIA (Sapienza Università di Roma); Arturo MANIACI (Università di Milano Statale); Raimondo MOTRO-

NI (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); Marco BODELLINI (Università di Bergamo); Maria Vittoria BRAMANTE (Università Telematica Pegaso); Maria Novella BUGETTI (Università di Ferrara); Pierangelo BUONGIORNO (Università di Macerata); Fausto CAGGIA (Università “Kore” di Enna); Ilaria Amelia CAGGIANO (Università “Suor Orsola Benincasa” di Napoli); Rosa CALDERAZZI (Università di Bari “Aldo Moro”); Valeria CAREDDA (Università di Cagliari); Maria Luisa CHIARELLA (Università “Magna Graecia” di Catanzaro); Alberto Giulio CIANCI (Università di Perugia); Alessandro CIATTI CÀIMI (Università di Torino); Maria Rosa CIMMA (Università di Sassari); Laura D’AMATI (Università di Foggia); Iole FARGNOLI (Università di Milano Statale); 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 della Tuscia Viterbo); Fulvio GIGLIOTTI (Università “Magna Graecia” di Catanzaro); Claudia IRTI (Università Ca’ Foscari di Venezia); Umberto IZZO (Università di Trento); David KREMER (Université Paris Descartes); Paola LAMBRINI (Università di Padova); Simone MEZZACAPO (Università di Perugia); Lorenzo MEZZASOMA (Università di Perugia); Massimo MIGLIETTA (Università di Trento); Maria Concetta NANNA (Università di Bari “Aldo Moro”); 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); Carmela ROBUSTELLA (Università di Foggia); Giacomo ROJAS ELGUETA (Università Roma Tre); Anna Maria SALOMONE (Università di Napoli “Federico II”); Pieremilio SAMMARCO (Università di Bergamo); Gianni SANTUCCI (Università di Bologna); Roberto SCEVOLO (Università di Padova); Roberto SENIGAGLIA (Università Ca’ Foscari di Venezia); Domenico SICLARI (Sapienza Università di Roma); Eduardo Cesar SILVEIRA VITA MARCHI (Università di San Paolo “USP”); Laura TAFARO (Università di Bari “Aldo Moro”); Elena TASSI (Sapienza Università di Roma); Noah VARDI (Università Roma Tre); Mario VARVARO (Università di Palermo); Paola ZILLOTTO (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

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: 978-88-5529-688-5

© 2025, 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. 2/2025, luglio-dicembre, pubblicato online il 30 luglio 2026.

I contributi del presente volume di cui sono autori Giovanni Berti de Marinis, Corrado Chessa, Raimondo Motroni e Maria Pia Pignalosa sono pubblicati a cura di Paoloefisio Corrias e costituiscono la rielaborazione degli interventi presentati in occasione del Convegno “Il diritto civile della finanza: principi, mercato, contratti e sostenibilità. Riflessioni in occasione della pubblicazione del volume I contratti del mercato finanziario di Daniele Maffei”, tenutosi a Cagliari il giorno 9 maggio 2025.

INDICE

Diritto privato e valori sociali in una prospettiva diacronica

LAURA D'AMATI, In memoriam. <i>Eleonora Nicosia</i>	p. 351
GIOVANNI BERTI DE MARINIS, <i>Il neoformalismo nei contratti finanziari</i>	p. 353
CORRADO CHESSA, <i>La responsabilità dell'intermediario per fatto del consulente o del preposto</i>	p. 367
RAIMONDO MOTRONI, <i>L'«oro da investimento» nei canali distributivi bancari</i>	p. 373
MARIA PIA PIGNALOSA, <i>Scommesse autorizzate e razionalità</i>	p. 397
MARIA VITTORIA BRAMANTE, <i>La condizione della donna in epoca romana. Il contributo dei testimoni della cultura materiale e giuridica da Ercolano antica</i>	p. 407
ALICE CHERCHI, <i>Ancora sul perfezionamento del mutuo nel cd. contractus mohatrae: tra divergenze «apparenti» ed elaborazioni bizantine. La riflessione di Stefano</i>	p. 441
MARIA CHERI, <i>Metodologie, esperienze e pratiche della ricerca storico-giuridica: le fonti (Bertinoro 24-26 luglio 2025)</i>	p. 477
CARLO DORE, <i>Patto commissorio, patto marciano e «articolazioni sequenziali» di prestazioni sussidiarie attuative del rapporto obbligatorio</i>	p. 485
MAURILIO FELICI, <i>Schiavi affrancati e relazioni con i patroni a Roma e nelle realtà provinciali dell'impero</i>	p. 511

ANGELA GALATO, <i>Valutazione automatizzata di appropriatezza e tutela dell'investitore</i>	p. 535
GIOVANNI GANDINO, <i>Transizione energetica e terzo settore. Le potenzialità applicative della fondazione di partecipazione nell'ambito delle comunità energetiche rinnovabili</i>	p. 549
ANNA MARIA MANCALEONI, <i>I magazzini generali alla luce della Legge Modello UNCITRAL/UNIDROIT "on warehouse receipts"</i>	p. 561
MARCO MANNA, <i>L'Ars loquendi dell'avvocato. Prime considerazioni tra deontologia e tecnica della persuasione giudiziaria</i>	p. 595
ROSANNA ORTU, <i>Os vitia animi do servus no edito de mancipiis emundis vendundis. Categoria jurisprudencial e tutela do comprador</i>	p. 617
GIOVANNI MARIA UDA, <i>Introduzione a Mario Segni, Autonomia privata e valutazione legale tipica, Padova, 1972</i>	p. 643

L'«oro da investimento» nei canali distributivi bancari*

Raimondo Motroni

1. Preliminarmente, vorrei rivolgere i più sentiti ringraziamenti al Prof. Paoloefisio Corrias per l'invito a questa rilevante iniziativa, alla quale devo l'occasione di aver potuto riflettere sull'opera¹ del Prof. Daniele Maffeis, che parimenti saluto e ringrazio.

Nel consultare «I contratti del mercato finanziario», mi sono trovato dinanzi non alla monografia che mi aspettavo, ma a un imponente volume del Trattato Cicu-Messineo, il che mi ha posto di fronte all'interrogativo sulla possibilità di aggiungere ulteriori riflessioni rispetto a quelle contenute nel denso e profondo lavoro dell'Autore. Durante la lettura, peraltro, ho riscontrato la contiguità delle tematiche trattate dal Prof. Maffeis con uno studio che in quel momento stavo concludendo, dedicato al mercato dell'«oro da investimento»; ciò, allora, mi ha consentito di coniugare i due argomenti.

Rilevo, anzitutto, che l'oro da investimento costituisce un settore del mercato assai peculiare e, forse, non sufficientemente indagato dalla recente dottrina² e dalla giurisprudenza³, le quali si sono concentrate per lo più su tematiche

* Relazione, integrata con i riferimenti bibliografici essenziali, tenuta presso il Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Cagliari, il 9 maggio 2025, in occasione del Convegno «Il diritto civile della finanza: principi, mercato, contratti e sostenibilità. Riflessioni in occasione della pubblicazione del volume *I contratti del mercato finanziario* di Daniele Maffeis.

¹ D. MAFFEIS, *I contratti del mercato finanziario*, in Trattato di diritto civile e commerciale Cicu – Messineo, già diretto L. Mengoni e P. Schlesinger, continuato da V. Roppo e F. Anelli, Milano, 2024.

² Rimane fondamentale la voce enciclopedica di F. CAPRIGLIONE - F. CIRILLO, voce «Oro», in *Enc. giur.*, XXII, 1990, *ad vocem*; si v., inoltre, F. CAPRIGLIONE, *Oro monetario e disciplina valutaria*, nota a *Cass. pen.* 21 febbraio 1984, in *Banca borsa tit. cred.*, 1984, II, 145 ss. La voce faceva séguito alla pubblicazione di un classico della letteratura economica sull'oro, ossia A. QUADRIO CURZIO (a cura di), *Oro: Storia, Protagonisti, Problemi*, Roma, 1989, traduzione italiana di A. QUADRIO CURZIO, *The Gold Problem Economic Perspectives*, Roma, 1982, pubblicato da Oxford University Press per la Banca Nazionale del Lavoro e Nomisma, come atti del convegno *Word Conference on Gold, Rome 1982*.

³ La giurisprudenza in materia di oro appare limitata per lo più agli aspetti fiscali; cfr., da ultimo, Cassazione penale sez. III, 14 ottobre 2024, n. 42822, in *Giust. Civ. mass.*, 2024; Cassazione civile sez. trib., 29 luglio 2021, n. 21659, in *Giust. Civ. Mass.*, 2021; Cassazione

maggiormente innovative legate all'uso delle nuove tecnologie. È indubbio, in effetti, che esso non assume una grande rilevanza statistica ed economica nell'ambito degli investimenti dei clienti *retail*⁴, specie se comparato con l'ampiezza del mercato dei prodotti finanziari, ma il relativo studio offre, a mio avviso, l'occasione per svolgere qualche riflessione sistematica circa i confini della disciplina inerente ai contratti del mercato finanziario e alla tutela costituzionale del risparmio, al fine di verificare come possano trovare applicazione, in esso, taluni principi ben evidenziati dal Prof. Maffei nel suo volume.

Ritengo anzitutto di muovere dalla L. n. 7/2000⁵, recentemente novellata (dal D.Lgs n. 211/2024⁶) sulla base del Regolamento europeo antiriciclaggio⁷, con la quale – *ab origine* – era stata introdotta la nuova disciplina del mercato dell'oro, che ha abrogato il precedente regime di monopolio statale.

Il legislatore nazionale, su impulso della normativa europea, ha, infatti, (nuovamente) consentito la circolazione nel libero mercato di un prodotto avente una predeterminata e dichiarata funzione giuridica «di investimento», in ragione delle peculiari caratteristiche «para-monетarie» (o «para-finanziarie») storicamente possedute dall'oro⁸, assai rilevanti nell'economia moderna e già ben sintetizzate da J.P. Morgan nell'aforisma «*Gold is money, everything else is credit*»; in effetti, nell'economia contemporanea, l'oro è da considerarsi un antenato ancora in vita della moneta, che gode di buona salute e, pertan-

civile, sez. trib., ord. 04 ottobre 2017, n. 23171, in *Rep. Foro it.*, 2017, voce «Redditi (imposte)», n. 591; Commissione trib. prov. Cagliari, 31 ottobre 2013, in *Riv. giur. sarda*, 2014, I, 563 ss.

⁴ Il tema viene affrontato nel quadro della frammentaria disciplina degli investimenti mobiliari, là dove l'oro viene in vario modo equiparato ad altri «beni rifugio», talvolta senza valorizzare le peculiarità derivanti dalla relativa normativa speciale. Per alcune acute osservazioni cfr. F. ONNIS CUGIA, *La natura dei passion investments tra attività di consumo e prodotti finanziari*, in *Jus civile*, 2023, 222 ss.; F. PISTELLI, «Dai diamanti ... non nasce niente?». *Rischio e responsabilità nelle operazioni di investimento in beni rifugio*, in *Persona e Mercato*, 2/2020, 129 ss.

⁵ Legge 17 gennaio 2000, n. 7, «Nuova disciplina del mercato dell'oro, anche in adeguamento al regolamento (UE) 2018/1672 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2018» (Titolo modificato dall'articolo 1, comma 1, lettera a), del D.Lgs. 10 dicembre 2024, n. 211). Per un primo commento, cfr. E. CASSESE, *La nuova disciplina del mercato dell'oro (commento alla l. 17 gennaio 2000, n. 7)*, in *Giornale dir. amm.*, 2000, 321 ss.

⁶ D. Lgs. 10 dicembre 2024, n. 211, «Adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2018/1672 del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 ottobre 2018, relativo ai controlli sul denaro contante in entrata nell'Unione o in uscita dall'Unione e che abroga il regolamento (CE) n. 1889/2005, nonché alle disposizioni del regolamento di esecuzione (UE) 2021/776, che stabilisce i modelli per determinati moduli nonché le norme tecniche per l'efficace scambio di informazioni a norma del regolamento (UE) 2018/1672».

⁷ Regolamento (UE) 2018/1672 del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 ottobre 2018, «relativo ai controlli sul denaro contante in entrata nell'Unione o in uscita dall'Unione e che abroga il regolamento (CE) n. 1889/2005, nonché alle disposizioni del regolamento di esecuzione (UE) 2021/776, che stabilisce i modelli per determinati moduli nonché le norme tecniche per l'efficace scambio di informazioni a norma del regolamento (UE) 2018/1672».

⁸ Alcune caratteristiche sotto il profilo chimico e metallurgico sono richiamate da F. INTIL-
LA, *Aurum. Origine, storia e applicazioni del metallo nobile per eccellenza*, Roma, 2013, 50 ss. Per l'intima connessione, anche in prospettiva storica, tra oro e moneta si v. F. CAPRIGLIONE, voce *Moneta*, in *Enc. dir.*, III, Agg., Milano, 1999, 747 ss.

to, non può essere confinato nel ruolo di «barbara reliquia»⁹. In sostanza, nel nostro ordinamento, sull'acquisto di oro puro opera una presunzione *iuris tantum* della finalità di investimento perseguita dal soggetto che acquista o che, comunque, ha la disponibilità materiale di tale metallo.

Nella nuova (peraltro, discutibile) definizione, l'«oro da investimento»¹⁰ deve essere conformato in «lingotti o placchette di peso accettato dal mercato dell'oro, ma comunque superiore ad 1 grammo, di purezza pari o superiore a 995 millesimi, rappresentato o meno da titoli», ovvero in «monete d'oro di purezza pari o superiore a 900 millesimi, coniate dopo il 1800, che hanno o hanno avuto corso legale nel Paese di origine, normalmente vendute a un prezzo che non supera dell'80 per cento il valore sul mercato libero dell'oro in esse contenuto [...]». In tal modo, «l'oro da investimento» viene distinto da tutte le altre categorie merceologiche di oro («industriale») puro o in forma di leghe, le quali ricevono una differente regolamentazione in ragione del diverso impiego a cui sono destinate in concreto.

Tale definizione delimita l'ambito di applicazione di una normativa che presenta alcuni elementi tipici dei mercati mobiliari regolamentati, con riferimento ai requisiti dei soggetti cui è riservata l'attività di negoziazione, alle caratteristiche dei prodotti, nonché alle sanzioni per l'esercizio di attività abusive; tale disciplina si integra e si completa con altri corpi di regole concernenti alcuni aspetti specifici della circolazione dei beni, come il previgente ed autonomo regime dei marchi nei metalli preziosi¹¹ e la disciplina europea antiriciclaggio.

⁹ «In truth, the gold standard is already a barbarous relic» (così J.M. KEYNES, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, IV, *A Tract on Monetary reform*, Cambridge, 1971, 138).

¹⁰ L'art. 1, L. 7/2000, comma 1, prevede che ai fini della presente legge con il termine «oro» si intende: a) l'oro da investimento, anche destinato a successiva lavorazione, intendendo per tale l'oro in forma di lingotti o placchette di peso accettato dal mercato dell'oro, ma comunque superiore ad 1 grammo, di purezza pari o superiore a 995 millesimi, rappresentato o meno da titoli; le monete d'oro di purezza pari o superiore a 900 millesimi, coniate dopo il 1800, che hanno o hanno avuto corso legale nel Paese di origine, normalmente vendute a un prezzo che non supera dell'80 per cento il valore sul mercato libero dell'oro in esse contenuto, incluse nell'elenco predisposto dalla Commissione delle Comunità europee ed annualmente pubblicato nella Gazzetta Ufficiale delle Comunità europee, serie C, nonché le monete aventi le medesime caratteristiche, anche se non ricomprese nel suddetto elenco; con decreto del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica sono stabilite le modalità di trasmissione alla Commissione delle Comunità europee delle informazioni in merito alle monete negoziate nello Stato italiano che soddisfano i suddetti criteri; b) il materiale d'oro diverso da quello di cui alla lettera a), ad uso prevalentemente industriale, per tale dovendosi intendere la materia prima aurifera grezza destinata a fusione o successiva trasformazione, sia in forma di semilavorati, come definiti nell'articolo 1, comma 1, lettera c), numero 3, del decreto del Presidente della Repubblica 30 maggio 2002, n. 150, di purezza pari o superiore a 325 millesimi sia in qualunque altra forma e purezza; b-bis) il materiale d'oro da destinare a fusione per ricavarne oro di cui alle lettere a) e b)».

¹¹ D.P.R. 30 maggio 2002, n. 150, «Regolamento recante norme per l'applicazione del decreto legislativo 22 maggio 1999, n. 251, sulla disciplina dei titoli e dei marchi di identificazione dei metalli preziosi».

In tale contesto sono dirimenti i profili fiscali¹² di esenzione dell'«oro da investimento» dall'imposizione dell'IVA, in base ai quali le vendite, anche tra privati, sono assoggettate a una peculiare tassazione sulle plusvalenze, mentre l'«oro industriale» è da essi sottoposto al regime tributario ordinario. Tuttavia, rimangono aperte le questioni relative all'oro puro diverso da quello «da investimento», là dove esso non sia conformato in lingotti o placchette (es.: polveri, granuli, lamine, fili ecc.) o sia coniato in monete aventi caratteristiche differenti (es.: conio precedente al 1800 o assenza di corso legale), nel caso in cui esso divenga oggetto, ad es., di trasporto transfrontaliero o quando le vendite successive generino plusvalenze. Sono evidenti, infatti, le analogie che imporrebbero di applicare comunque ad esso non solo le norme fiscali¹³ previste per l'«oro da investimento», ma, quantomeno, anche la disciplina antiriciclaggio.

Rimanendo nei limiti della definizione normativa, la L. n. 7/2000 disciplina un prodotto *da investimento* dotato di caratteristiche singolari, per certi versi comparabile, negli aspetti funzionali, alla nozione di «prodotto finanziario» contenuta nel T.U.F.¹⁴, posto che il cliente, di regola, intende *investire* il proprio capitale con l'auspicio di incrementarlo nel tempo, accettando il rischio di non conseguire tale risultato e di perdere, in tutto o in parte, il capitale investito. Anche nel caso dell'oro, l'acquisto comporta l'impiego di capitale al fine di conseguire un'opportunità di guadagno dovuta al futuro (ma eventuale) aumento del valore sul mercato del metallo almeno in misura maggiore rispetto alla svalutazione della moneta. Per altro verso, la quotazione ufficiale dell'oro consente di conferirgli storicamente un valore, nel mercato globale, certo e stabile, nonché suscettibile di fluttuazioni crescenti sul lungo periodo, rendendolo così (ri)convertibile in valuta ufficiale con una relativa facilità. Sotto questo profilo, gli acquisti di oro possono presentare elementi di analogia rispetto agli investimenti in valute pregiate o in *stablecoin* previsti dal MiCAR¹⁵, i quali svolgono una funzione (quasi)monetaria. Tuttavia, sotto il profilo contrattuale l'acquisto di oro puro tra privati si esaurisce, pur sempre,

¹² Art. 3, L. 7/2000.

¹³ Cfr. Cassazione civile, sez. trib., 18 maggio 2023, n. 13742, in *Giust. Civ. Mass.*, 2023, secondo cui ai «fini dell'esenzione generale IVA per le cessioni di oro da investimento non è necessario il rispetto di una forma determinata tipo lingotto o placchetta».

¹⁴ D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, «Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52» (TUF).

¹⁵ Il «MiCAR» (Regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, «relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE), n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937), all'art. 3, n. 6), definisce il «token collegato ad attività» come «un tipo di cripto-attività che non è un token di moneta elettronica e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento a un altro valore o diritto o a una combinazione dei due, comprese una o più valute ufficiali». Tale cripto-attività è comunemente denominata «*stablecoin*» ed è disciplinata dall'intero Titolo III del MiCAR; per l'eterogeneità della categoria degli «*stablecoins*» e il rapporto con le valute ufficiali cfr. F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia. Come intelligenza artificiale e DLT stanno trasformando lo strumento monetario*, Torino, 2023, 66 ss.

in una mera compravendita di un bene mobile assimilabile ad altre merci alienate quotidianamente nei mercati.

Le oggettive incertezze tassonomiche appena accennate amplificano le difficoltà di individuazione della normativa applicabile ai contratti di vendita di «oro da investimento», che, in questa sede, sono presi in esame con riguardo alla particolare ipotesi in cui essi siano stipulati attraverso i canali distributivi bancari; ciò in quanto nella L. n. 7/2000 si rinviene un'evidente lacuna normativa concernente la regolazione del contenuto del contratto avente ad oggetto la vendita di oro, con particolare riguardo ai doveri informativi del venditore e ai profili di tutela dell'acquirente.

La scelta del diritto applicabile alle negoziazioni di «oro da investimento» dovrebbe cadere sul diritto comune, integrato eventualmente, *ratione materiae*, dalla disciplina consumeristica; tuttavia, alcune caratteristiche del prodotto offerto al pubblico dei risparmiatori e della normativa a esso specificamente dedicata, nonché il luogo in cui il prodotto viene collocato, delineerebbero uno spazio per l'applicazione anche di alcune regole dedicate ai «contratti del mercato finanziario».

In sostanza, mi sono chiesto se la vendita di «oro da investimento» nei canali distributivi bancari «stia «dentro o fuori» dal libro del Prof. Maffei».

2. Al fine di poter comprendere appieno la difficoltà di individuare la disciplina della vendita di «oro da investimento» nella sola disciplina civilistica, occorre ricordarne la già menzionata natura «para-finanziaria» e «para-monetaria»¹⁶ la quale impedisce – ciò che trova riscontro anche nell'immaginario collettivo – di considerare questo particolarissimo bene come una qualsiasi altra merce, pur dopo la fine dell'epoca del «*gold standard*»¹⁷.

L'oro da investimento è dotato, sin dalla sua definizione giuridica, di un connotato funzionale (i.e.: «da investimento») che crea un'assonanza con alcune categorie oggettive e soggettive proprie dei mercati finanziari, contenute nelle

¹⁶ Nei primi anni del Regno d'Italia, il Banco di Sicilia, ad esempio, emetteva banconote contenenti una dichiarazione avente ad oggetto l'obbligo per il cassiere di pagare la corrispondente somma di denaro espressa in lire «in effettivo Oro od Argento contro la presente da lui firmata». Nel secolo scorso, in Europa, era ancora diffusa l'emissione di monete in oro e in argento e le banconote recavano la dicitura «pagabile a vista al portatore» o altra equivalente, da intendersi quale obbligo per l'emittente di cambiare la banconota con monete metalliche pregiate. Tale dichiarazione è rimasta in via tralatizia nelle banconote in Lire ed ancora, all'attualità, è dato riscontrare espressioni di simile tenore quali, ad esempio, «*this note is legal tender for all debts, public and private*» nelle banconote del Dollaro USA, ovvero «*I promise to pay the bearer on the mand the sum of...*» indicata nella Sterlina UK.

¹⁷ Sino ai primi anni '70 del secolo scorso, il sistema monetario era basato sul *gold standard* (detto anche sistema aureo), ovvero su un legame diretto tra base monetaria e riserve auree, in cui le banconote in valuta ufficiale potevano essere sempre convertite ad un cambio fisso; tra gli altri, cfr. R. S. MASERA – G. FALCHI, *Il ruolo dell'oro nella composizione delle riserve delle banche centrali*, in A. QUADRIO CURZIO (a cura di), *Oro: Storia, Protagonisti, Problemi*, cit., 324 ss.

definizioni (art. 1) del TUF e a loro volta funzionalizzate attraverso il medesimo lessico, tra le quali, ad esempio, le «imprese di *investimento*», le «attività di *investimento*», i «servizi di *investimento*» e «prodotti di *investimento*».

L'oro, infatti, è il primo e il più importante dei beni mobili che può essere ascrivito alla categoria degli strumenti *da investimento*¹⁸, ma, soprattutto, è l'unico bene che, pur non integrando *tout court* gli estremi di un prodotto finanziario, riceve tale connotazione dalla legge nei limiti definitori anzidetti (ex art. 1, L. n. 7/2000), in ragione della specifica volontà del legislatore europeo di destinarlo prioritariamente al soddisfacimento diretto dei bisogni di risparmio dell'investitore, anche mediante il particolare regime fiscale cui è sottoposto in tutto il mercato europeo.

A ciò si aggiunga che l'«oro da investimento», di regola, è conformato in un lingotto (o placchetta) certificato, numerato, punzonato e sigillato all'interno di una confezione anticontraffazione; ove fuso per altro impiego, inoltre, esso diverrebbe nuovamente un materiale grezzo e perderebbe, allora, le caratteristiche, richieste dalla definizione legale, che gli conferiscono un alto grado di certezza sul proprio valore nella circolazione tra privati nonché l'esenzione dall'IVA nelle negoziazioni (art. 3, L. n. 7/2000). Tali considerazioni valgono, *a fortiori*, nel caso dell'«oro monetato», il quale non può essere trasformato in un altro prodotto senza sottrarre al singolo pezzo monetario il relativo valore storico o numismatico (o la sua eventuale funzione di scambio).

Il privato può certamente, in proprio o affidandolo a un operatore professionale, fondere il proprio «oro da investimento» affinché esso venga utilizzato in gioielleria o in altro settore industriale al fine di creare nuovi manufatti, ma si tratta, all'evidenza, di un'eventualità residuale. Si consideri, infatti, che l'oro fino, per le sue caratteristiche fisiche, di consueto non viene immediatamente utilizzato in gioielleria, là dove è preferito l'oro 18 carati, ovverosia una lega con altri metalli (per lo più argento e rame) maggiormente adatta a tale impiego per ragioni di consistenza e resistenza.

Giova chiarire che un gioiello realizzato mediante la fusione o la lavorazione di un lingotto di «oro da investimento», eventualmente legato con altri metalli, può essere (ed è di regola) venduto sul mercato ad un prezzo ben superiore al valore dell'oro in esso contenuto. Tuttavia, il mercato dei gioielli e, ancor più, il mercato dell'«oro usato»¹⁹ sono assoggettati ad una normativa del tutto diversa rispetto al mercato dell'«oro da investimento», in quanto essi rispondono a logiche economiche e fiscali differenti. Si consideri, infatti, che il gioiello ha una platea di potenziali clienti assai più ristretta (per ragioni di prezzo, moda,

¹⁸ Per l'inquadramento giuridico dell'eterogeneo fenomeno dei *passion investments* v. F. ONNIS CUGIA, *op. cit.*, 222 ss. e F. PISTELLI, *op. cit.*, 129 ss., i quali ricomprendono in essi anche l'«oro da investimento».

¹⁹ D.Lgs. 25 maggio 2017, n. 92, «Disposizioni per l'esercizio dell'attività di compro oro, in attuazione dell'articolo 15, comma 2, lettera l), della legge 12 agosto 2016, n. 170». Giova ricordare che il mercato dell'«oro usato» e l'attività l'impresa dei «compro oro» è circoscritta al solo oro 18 carati essendogli, al contrario, preclusa ogni negoziazione sull'«oro da investimento».

design, tendenze) rispetto a un bene da investimento ed è soggetto a imposizione IVA, al pari di ogni prodotto industriale o artigianale. Inoltre, la successiva circolazione di tale bene nel mercato secondario dell'«oro usato» è soggetta a una quotazione variabile e incerta, rimessa alla singola contrattazione, nonché assai più bassa rispetto a quella dell'«oro da investimento».

Peraltro, gli imprenditori del settore gioielliero non acquistano l'oro da destinare a una successiva trasformazione²⁰ attraverso gli ordinari canali degli sportelli bancari, ma tramite i rivenditori specializzati di «oro industriale», anche sotto forma di leghe e con l'applicazione dell'IVA, a cui sono interessati in ragione dello specifico regime di *reverse charge*²¹ offerto dalla legge in quanto non assoggettati alla speciale imposizione fiscale sulle plusvalenze²².

Loro potrebbe, altresì, essere utilizzato quale «mezzo di pagamento», o, meglio, di permuta²³, ma per tale funzione – nelle transazioni lecite – sussiste il più efficiente strumento della moneta nelle varianti della valuta ufficiale, della moneta bancaria e della moneta elettronica ovvero, più di recente, delle crypto-attività, tra cui le *stablecoin*, o le crypto valute, che si caratterizzano nel mercato per una funzione (quasi o para) monetaria²⁴. Basti rilevare che, là dove i pagamenti in denaro sono eccezionalmente vietati, come, ad esempio, nell'ambito degli emolumenti relativi a concorsi e operazioni a premio dei programmi televisivi (art. 4, comma 1, D.P.R. n. 430/2001²⁵), il pagamento di premi di ingente valore viene eseguito in «gettoni d'oro»²⁶, ovvero sia attraverso un bene quanto più vicino possibile, dal punto di vista funzionale, alla moneta e facilmente convertibile in essa. Inoltre, l'anonimato e l'alto valore per grammo che caratterizzava le transazioni *brevi manu* in oro, lo rendono un mezzo di scambio utilizzabile anche nell'economia illecita al fine di trasferire ricchezza che sfugge all'imposizione tributaria e ai controlli di pubblica sicurezza. Proprio in tale contesto si collocano le normative fiscali, antiriciclaggio e di contrasto al terrorismo che hanno influenzato la nuova disciplina del mercato dell'oro.

²⁰ Cassazione civile, sez. trib., 4/07/2024, n. 18333, in *Giust. Civ. Mass.*, 2024, secondo cui l'indetraibilità «dell'imposta per operazioni esenti non si estende alle cessioni di oro da investimento effettuate dai soggetti che lo producono ovvero che lo trasformano».

²¹ V. art. 17, D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633, così come modificato dall'art. 3 comma 4 della L. 7/2000.

²² Art. 67 del TUIR.

²³ Si è già avuto modo di chiarire che il pagamento in senso tecnico prevede il trasferimento di una quantità di moneta rientrante nella nozione europea di «fondi» e non di altri strumenti di scambio (cfr. R. MOTRONI, *I pagamenti non monetari nella finanza digitale europea, La prospettiva italiana*, Bari, 2023, 74 ss. *Contra* D. SARTI, *La funzione non finanziaria dei token MiCAR*, in *Orizz. dir. comm.*, 2024, 780 ss.).

²⁴ Colloca gli *stablecoin* tra i mezzi di pagamento D. SARTI, *op. cit.*, 2024, 772 ss.

²⁵ D.P.R. 26 ottobre 2001, n. 430, «Regolamento concernente la revisione organica della disciplina dei concorsi e delle operazioni a premio, nonché delle manifestazioni di sorte locali, ai sensi dell'articolo 19, comma 4, della legge 27 dicembre 1997, n. 449».

²⁶ Le vincite dei giochi a premio possono essere liquidate in oro e non in danaro, per effetto del D.P.R. n. 430/2001 come confermato, nel 2009, da una nota del Ministero dello Sviluppo Economico, secondo la quale i premi non potevano essere pagati in contanti.

L'impossibilità di impiego pratico e la conseguente sostanziale unicità della destinazione (di *investimento*) differenzia l'«oro da investimento» dagli altri beni (detti talvolta «beni rifugio»²⁷), mobili e immobili che possono essere impiegati con la medesima funzione di *investimento*, tra i quali vanno annoverati diamanti, opere d'arte, orologi di lusso, vini pregiati e altri. Tali beni mantengono, comunque, una duplice funzione: a) la prima è rappresentata dallo specifico utilizzo principale cui ciascun bene è oggettivamente destinato *ab origine*; b) la seconda è costituita dalla riserva di valore e dall'aspettativa di aumento della loro quotazione di mercato, a cui vengano soggettivamente adibiti dal proprietario, con l'assunzione di un ampio margine di rischio. Anche per tale ragione, il legislatore non ha attribuito a nessuno di tali beni la specifica connotazione teleologica anzidetta o ha dedicato loro la pervasiva disciplina del mercato e il particolare regime fiscale riservati, per contro, all'«oro da investimento».

3. La contiguità ai mercati bancari e finanziari del settore del commercio di «oro da investimento» è attestata in diverse disposizioni che a vario livello lo regolano. Più specificamente, esiste una riserva soggettiva riferita a imprese autorizzate, quali sono *in primis* le banche (trattasi, difatti, di un'attività tipicamente bancaria, anche se facoltativa) e a «operatori professionali in oro» tenuti all'iscrizione nell'albo dell'«Organismo agenti e mediatori» (OAM), per la quale sono previsti stringenti requisiti soggettivi e oggettivi, analoghi a quelli delle altre imprese finanziarie (L. n. 7/2000, art. 3). Le sanzioni penali previste per il commercio abusivo di «oro da investimento» sono sostanzialmente equiparate a quelle fissate per l'esercizio abusivo dell'attività bancaria (L. n. 7/2000, art. 4, c. 1). Gli standard di qualità dell'oro da investimento sono imperativamente fissati dalla Banca d'Italia (L. n. 7/2000, art. 1, c. 8).

Nella normativa europea, il Regolamento UE 2018/1672 sull'antiriciclaggio²⁸ ricomprende l'«oro da investimento» nella definizione di «denaro contante», ponendolo sullo stesso piano di altri strumenti di pagamento anonimi,

²⁷ La categoria dei «beni rifugio» è evocata con riferimento all'oro da F. PISTELLI, *op. cit.*, 136 ss.

²⁸ Regolamento (UE) 2018/1672 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2018, «relativo ai controlli sul denaro contante in entrata nell'Unione o in uscita dall'Unione e che abroga il regolamento (CE) n. 1889/2005». L'articolo 2, stabilisce che ai «fini del presente regolamento si applicano le definizioni seguenti: a) «denaro contante»: i) valuta; ii) strumenti negoziabili al portatore; iii) beni utilizzati come riserve altamente liquide di valore; iv) carte prepagate. La stessa norma stabilisce alla lett. e) che i «beni utilizzati come riserve altamente liquide di valore» siano elencati al punto 1 dell'allegato I. essi sono beni che presentano un rapporto elevato tra il loro valore e il loro volume e che possono essere facilmente convertiti in valuta nei mercati accessibili, con costi di transazione assolutamente modesti. L'Allegato I, elenca i «Beni utilizzati come riserve altamente liquide di valore» e precisamente: «a) monete con un tenore in oro di almeno il 90 %»; e «b) lingotti sotto forma di barre, pepite o aggregati con un tenore in oro di almeno il 99,5 %, e le carte prepagate».

quali gli «strumenti negoziabili al portatore» e le «carte prepagate». Come per la nozione di «strumento di pagamento» nella disciplina dei mercati finanziari²⁹, tale inquadramento giuridico assume – ovviamente – una valenza relativa e specialistica, ma rafforza – ed è quel che rileva in questa sede – l'ascrivibilità dell'«oro da investimento» al fenomeno monetario e finanziario.

Va ricordato, inoltre, che l'oro puro e monetato costituisce ancora oggi una delle principali componenti delle riserve di ultima istanza delle banche centrali (oggetto, peraltro, di un progressivo incremento tramite nuovi acquisti). Il comma 2, art. 7, del D. Lgs. n. 43/1998 ha disciplinato il trasferimento di attività delle banche centrali nazionali alla BCE a cui, in attuazione degli artt. 30 e 31 dello Statuto del SEBC, devono essere conferite le «attività di riserva in valute diverse da valute dell'Unione», tra le quali vanno ricomprese le riserve auree. Sempre in ambito monetario, l'art. 87, comma 5, della L. n. 289/2002³⁰ autorizza espressamente «la coniazione e l'emissione di monete per collezionisti aventi corso legale solo in Italia [...]» in Euro, ciò che avviene di regola in argento o in oro; del resto, molti Stati extraeuropei continuano a coniare monete in oro scambiate correntemente con funzione di pagamento nei relativi contesti territoriali.

Per tali ragioni, l'oro mantiene nell'economia mondiale un ruolo di numenario standard per la determinazione dei valori di mercato delle merci stabilite, sulla base di una quotazione ufficiale giornaliera³¹, da un'autorità indipendente, ossia la Bullion Market Association di Londra (LBMA³²), in cui sono rappresentate alcune tra le più importanti istituzioni bancarie di livello mondiale.

D'altro lato, anche sotto il profilo fiscale, le negoziazioni dell'«oro da investimento» appaiono equiparate ai prodotti finanziari anche tra privati, mediante una generale esenzione dall'IVA e la tassazione delle plusvalenze sulla vendita con l'imposizione della medesima aliquota prevista per le rendite finanziarie

²⁹ La BCE nel «Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements» (PISA), reperibile in www.ecb.europa.eu/paym/pdf/consultations/ecb.PISAPublicconsultation202111_1.en.pdf, con riguardo alla nozione di «strumento di pagamento», ha fornito una definizione che va ben oltre il concetto di «fondi», priva di un riferimento univoco alla moneta e comprensiva degli *stablecoins*, ma ai soli fini della supervisione e del controllo degli spostamenti di ricchezza. Invece, la normativa che riguarda direttamente la circolazione della moneta include tra i mezzi di pagamento solo le valute ufficiali, la moneta bancaria elettronica (Cfr. punto 2.2 PISA). Sul punto e sulle novità del PISA quale nuovo sistema di controllo sugli spostamenti di ricchezza non solo monetari in senso stretto nel nuovo mercato digitale anche con riguardo alle tecnologie DLT v. R. MOTRONI, *op. cit.*, 127; P. CIPOLLONE, *Risposte (e proposte) della Banca d'Italia alle sfide dell'evoluzione tecnologica*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, 601 s.

³⁰ L. 27 dicembre 2002, n. 289, «Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2003)», così come modificato dall'articolo 1, comma 55, della legge 30 dicembre 2023, n. 213 (legge di bilancio 2024),

³¹ Esiste una quotazione dell'oro puro 24 carati fissata dalla Bullion Market Association di Londra, secondo un procedimento riservato, basato sul variare della domanda dell'offerta è stabilito in dollari per oncia.

³² Per la descrizione e le funzioni della BMAL si rinvia a www.lbma.org.uk/.

(26% – art. 67, TUIR). Tale aliquota si applica alle plusvalenze maturate sul prezzo di acquisto ove il venditore sia in grado di documentarlo attraverso un contratto o una ricevuta fiscale, mentre, in difetto, l'imposta si calcola sull'intero ammontare del prezzo di vendita³³.

Ne deriva un'assoluta specialità dell'oro nel panorama dei beni mobili da investimento, la cui disciplina è parzialmente sovrapponibile ad alcune norme dei mercati finanziari e monetari; tuttavia, l'assenza di una specifica disciplina contrattuale evoca il monito dell'Autore secondo cui, nell'opera che suscita queste mie riflessioni, «[in] finanza il tradizionale diritto civile dei contratti non basta. Serve un diritto civile della finanza»³⁴.

4. Nell'ampio orizzonte dei beni *da investimento* va esclusa la riconducibilità dell'«oro da investimento» alla categoria oggettiva degli «strumenti finanziari» disciplinati dalla MiFID II, nonostante si ripropongano, sul punto, le difficoltà definitorie rilevate dalla dottrina nel tracciare i confini di una categoria concettuale connessa a una pluralità di fonti europee e nazionali, fonti difficilmente coordinabili tra loro e stratificatesi rapidamente anche in ragione delle necessità di adeguare la normativa vigente all'evoluzione tecnologica delle infrastrutture e dei prodotti scambiati nei mercati finanziari. In particolare, il rapporto tra la disciplina del TUF e la MiFID II³⁵, così come integrati dal «Pilot»³⁶ e dal MiCAR, e, sul piano nazionale, dalla «legge fintech»,³⁷ genera ancora dubbi interpretativi ed applicativi che qui mi limito esclusivamente a evocare³⁸.

³³ A seguito della L. 30 dicembre 2023, n. 213 (legge di bilancio), art. 92 a-c), il calcolo delle plusvalenze, in assenza della prova documentale del prezzo di acquisto quali la fattura o titolo equivalente, il calcolo dell'imposta del 26% avviene su una base imponibile all'intero prezzo di vendita.

³⁴ D. MAFFEIS, *op. cit.*, 23.

³⁵ 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.

³⁶ Regolamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 30 maggio 2022 «relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito e che modifica i regolamenti (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 909/2014 e la direttiva 2014/65/UE».

³⁷ D.L. 17 marzo 2023, n. 25, convertito in Legge n. 52/2023, concernente «Disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech».

³⁸ Per una ricostruzione della nozione di «strumento finanziario» derivate dalle diverse fonti normative nazionali ed eurounitarie, con ampi richiami bibliografici in nota (in particolare nota n. 2) v. D. SARTI, *op. cit.*, 2024, 767 ss., in part., con ampi richiami bibliografici, nota 2. V. inoltre, per la difficile qualificazione della figura dello «strumento finanziario» in rapporto alle nuove crypto-attività disciplinate dal MiCAR, F. ANNUNZIATA, *I DLT "financial instruments" tra Legge Fintech, MiFID e T.U.F.: questioni classificatorie dei tokens*, in *Orizzonti dir. comm.*, 3/2024, 878 ss.

Per esigenze di sintesi, è sufficiente rilevare in questa sede come il prodotto «oro da investimento», in quanto tale, sia estraneo all'oggetto³⁹ dei mercati finanziari in quanto difetterebbe del requisito della «finanziarietà» richiesto anche dalla più ampia nozione domestica di «prodotto finanziario»⁴⁰, la quale ricomprende, oltre agli «strumenti finanziari», «ogni altra forma di investimento di natura finanziaria».

Il discrimine tra l'«oro da investimento» e la nozione di «prodotto finanziario» deve, dunque, essere individuato nell'assenza di un *rendimento di natura finanziaria*, non essendo sufficiente che, in concreto, il risparmiatore possa subire una perdita economica legata al deprezzamento nel mercato del bene acquistato a fini di investimento rispetto alla quantità di capitale investito. Invero, in assenza di una specifica obbligazione di rendimento finanziario, le mere fluttuazioni delle quotazioni di mercato non dipendono dalla condotta della controparte contrattuale e, pertanto, non sono ovviamente a essa imputabili.

A questo proposito, va segnalato uno specifico pronunciamento della Consob⁴¹, secondo cui la fattispecie prevista all'art. 1, co. 1, lett. t), TUF⁴² prevede: a) la «circostanza che l'attività abbia ad oggetto “prodotti finanziari” [per tali intendendosi, ex art. 1, co. 1, lett. u) TUF, “gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria”]»; b) «la sussistenza di una comunicazione volta a far acquistare o sottoscrivere un determinato prodotto finanziario e contenente, di conseguenza, quantomeno la rappresentazione delle caratteristiche e delle condizioni essenziali dello stesso»; c) «la circostanza che la suddetta offerta sia rivolta al pubblico residente in Italia».

La vendita di «oro da investimento» non rientra nella nozione di «appello al pubblico risparmio in prodotti finanziari», in quanto sarebbe diretta a procurare all'investitore il godimento del bene in assenza di *possibili ritorni di natura finanziaria*. La stessa Consob, nella medesima sede, ha voluto segnalare – solamente – la necessità di «prestare particolare attenzione a che non venga ingannevolmente presentata l'attrattività di detta forma di acquisto di oro, ad esempio ricollegandola a possibili ritorni di natura finanziaria». La fattispecie esaminata nella pronuncia in parola riguarda un programma di acquisto

³⁹ V. G. GUIZZI, voce *Mercato finanziario*, in *Enc. dir.*, V Agg., Milano, 2001, 749 ss.

⁴⁰ I limiti della definizione domestica di prodotto finanziario sono segnalati, tra gli altri, da P. FERRO-LUZZI, *Attività e “prodotti finanziari”*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 145. Con riferimento alle difficoltà applicative di una categoria così vasta ed eterogenea v. anche Cass., 17 aprile 2009, n. 9316, in *Giur. comm.*, 2010, II, 103 ss.

⁴¹ Comunicazione n. DIN/12079227 del 4 ottobre 2012. In questo senso: Consob, Comunicazione n. DIN/12079227 del 4-10-2012, reperibile online in www.consob.it/documents/1912911/1926871/c12079227.pdf/b932861f-ea61-7584-e198-4d39aa974e70.

⁴² L'art. 1 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF), definisce l'offerta al pubblico di prodotti finanziari come “ogni comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e dei prodotti finanziari così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati”.

di oro avente ad oggetto una serie scadenziata di acquisti di una determinata e frazionata quantità di oro, contabilmente annotati in un «conto metalli», con il contestuale rilascio di un'«attestazione non trasferibile», sino al raggiungimento di una prefissata quantità finale di oro, che (solo allora) avrebbe potuto essere – su richiesta – consegnata materialmente al cliente. L'esclusione dalla categoria del «prodotto finanziario» nettamente espressa dalla Consob si riferisce, pertanto, specificamente a operazioni più complesse rispetto alla mera vendita diretta di «oro da investimento» con esecuzione istantanea, in cui il cliente non ottiene l'immediata disponibilità materiale del bene, ma vanta unicamente una posizione creditoria.

Per altro verso la Cassazione, non condividendo la prospettiva formalista appena illustrata, si è pronunciata in relazione alla disciplina applicabile a operazioni economiche aventi a oggetto talune particolari categorie di beni mobili acquistabili con finalità di investimento, chiarendo che la «nozione di investimento di natura finanziaria comprende ogni conferimento di una somma di danaro da parte del risparmiatore con un'aspettativa di profitto o remunerazione ovvero di utilità, unita ad un rischio, a fronte delle disponibilità impiegate in un dato intervallo temporale». Difatti, con riguardo ai c.d. «diamanti da investimento»⁴³ venduti dalle banche attraverso un meccanismo negoziale che prevede la successiva restituzione al cliente del prezzo di acquisto maggiorato in cambio della contestuale riconsegna della pietra preziosa acquistata, dopo un periodo di tempo predeterminato (un anno), il Supremo Collegio ha ravvisato l'applicabilità del TUF, anche in considerazione del «“rischio emittente” legato all'incertezza sulla capacità della società di restituire il tantumdem con l'incremento promesso». Anche in questo caso, la natura finanziaria dell'operazione economica è stata individuata nel *ritorno di natura finanziaria* (obbligazione di restituzione del capitale maggiorato) previsto nello schema contrattuale utilizzato dalle parti e non già nelle caratteristiche del

⁴³ Cass., 5 febbraio 2013, n. 2736, in *www.ilcaso.it/sentenze/ultime/10344*, secondo cui «è configurabile come prodotto finanziario, con correlata applicazione della disciplina in materia di sollecitazione all'investimento, il contratto in cui una società proponga al pubblico il “blocco” di una somma per un anno in prospettiva di un guadagno, mediante un meccanismo negoziale consistente nella consegna in affidamento all'investitore di un diamante del valore ipotetico di mille euro, chiuso in un involucro sigillato, contro il versamento in denaro di un identico importo, con l'impegno della società di “riprendersi” il prezioso dopo dodici mesi e di restituire il capitale maggiorato di ottanta euro, senza alcun'altra prestazione a carico dell'investitore, prevalendo in detta operazione gli elementi del credito fruttifero e della garanzia rispetto a quello della custodia, e sussistendo, altresì, il “rischio emittente” legato all'incertezza sulla capacità della società di restituire il tantumdem con l'incremento promesso». Più di recente v. Cass., 12 marzo 2018, n. 5911, in *Dir. & Giust.*, 13 marzo 2018, con nota di BRUNO; nel caso di specie la Cassazione ha ravvisato la figura del prodotto finanziario in «un'operazione complessa, promossa da promotori finanziari, costituita dalla sottoscrizione di un contratto di compravendita di opere d'arte a un prezzo scontato con una percentuale variabile tra il 5% e il 7% del prezzo indicato in listino con la facoltà per gli acquirenti di risolvere il contratto e di ottenere, una volta scaduto il termine convenuto, la restituzione dell'importo superiore rispetto a quello versato al momento dell'acquisto e pari al prezzo di listino dell'opera d'arte».

bene mobile (diamanti) utilizzato nell'operazione. Vale osservare che, ove si sostituisse l'«oro da investimento» ai diamanti, l'operazione economica appena descritta andrebbe comunque ricondotta, secondo l'opinione della giurisprudenza, ad un prodotto di natura finanziaria.

In un'altra pronuncia⁴⁴, concernente investimenti in cripto-valute, i criteri di applicazione della disciplina dei «prodotti finanziari» sono stati individuati attraverso un rinvio alla giurisprudenza di merito⁴⁵, secondo cui debbono essere riscontrabili in concreto: a) un impiego di capitali, riconducibile generalmente al danaro o, più in generale, a un capitale proprio che può corrispondere anche a una valuta virtuale; b) una aspettativa di rendimento; c) un rischio proprio dell'attività prescelta, direttamente correlato all'impiego di capitali. Nel caso di specie, le criptovalute vengono espressamente qualificate come prodotti finanziari; tuttavia, i soggetti interessati all'investimento avevano erogato capitali (sotto la forma di bitcoin) per la partecipazione ad una piattaforma digitale con l'aspettativa di ottenere un rendimento costituito dalla successiva eventuale corresponsione di altre monete virtuali dal valore variabile legato al successo della stessa piattaforma, assumendo su di sé il rischio connesso alla perdita anche solo parziale del capitale investito. Sebbene la pronuncia venga ricordata per aver qualificato le criptovalute come «prodotti finanziari», in realtà, nel caso esaminato dalla Cassazione, la «finanziarietà» del prodotto può essere rinvenuta con riguardo all'intera operazione economica in cui è prevista la restituzione del capitale e il pagamento di un rendimento sotto forma di altre criptovalute, subordinatamente al verificarsi di alcune condizioni.

Le categorie di beni da investimento esaminate dalla Cassazione non rientrano – formalmente – nell'elenco di «strumenti finanziari», di cui all'allegato 1 della MiFID II, incorporati in un documento negoziabile nei mercati finanziari. Ciononostante, la giurisprudenza ravvisa in essi un'aspettativa di rendimento finanziario che li qualifica come «un'altra forma di investimento di natura finanziaria» riconducibile alla nozione di «prodotto finanziario». Nell'«oro da investimento», al contrario, si può rilevare solo una mera aspettativa di guadagno riposta nell'auspicato futuro aumento del valore delle quotazioni di mercato del bene rispetto al prezzo di acquisto, oltre al fatto che

⁴⁴ Cass., 22 novembre 2022, n. 44378, in *Foro it.*, 2023, le «monete virtuali costituiscono strumenti di investimento finanziario, la cui negoziazione professionale è soggetta al rispetto delle norme in materia di intermediazione finanziaria, ivi compresa la necessaria abilitazione del soggetto intermediario».

⁴⁵ Trib. Verona 24 gennaio 2017, n. 195, la «compravendita di valute virtuali (ad es. di bitcoin), qualificabili alla stregua degli strumenti finanziari, è un'operazione definibile ad alto rischio per il risparmiatore, il che obbliga colui il quale ne pubblicizzi la vendita, in proprio o per conto terzi, ad informare preliminarmente l'utente interessato all'acquisto sui rischi connessi all'investimento (c.d. informativa precontrattuale), così come stabilito dagli articolo 67 e ss. del codice del consumo in tema di commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori; in particolar modo, il promotore dell'operazione di vendita è tenuto all'applicazione delle disposizioni più rigorose previste dalla normativa di settore che disciplina l'offerta del servizio o del prodotto interessato», in *Banca, Borsa tit. cred.*, 2017, 2, 467 ss., con nota di PASSARETTA.

ad esso non si può attribuire «la qualifica di “investimento” sulla base del solo intento soggettivo dell’investitore, ossia l’aspettativa di ottenere un profitto»⁴⁶. Al contrario, devono essere ricompresi nella definizione di prodotto «finanziario» eventuali schemi negoziali che, in concreto, riconnettano all’acquisto di oro una qualsiasi forma di rendimento finanziario.

L’esclusione dell’«oro da investimento» dalla definizione di «prodotto finanziario», sia pure con le precisazioni appena svolte e salva la valutazione in concreto della natura dell’operazione economica sottostante, impedisce l’applicazione del «diritto civile della finanza» al contratto avente ad oggetto la relativa circolazione. A questo punto, è necessario svolgere qualche considerazione con riferimento ad alcuni particolari schemi negoziali diffusi, specie in ambito bancario, nel commercio di oro (es.: conto metalli o vendita frazionata), che rendono la condotta della controparte contrattuale assai più rilevante nell’intera operazione economica. In tali ipotesi, i rischi per l’investitore aumentano quando il bene rimanga di proprietà o nel possesso (ovvero anche solo nella detenzione) del venditore, con l’obbligo di restituzione solo all’esito di un periodo prestabilito. Merita ricordare che l’oro è un bene mobile fungibile il quale, peraltro, presenta standard qualitativi specifici e omogenei a livello mondiale, così da consentire la confusione tra le diverse quantità di metallo eventualmente detenute dall’impresa contraente. Si aggiunge, così, il rischio di inadempimento dell’obbligazione di consegna del metallo dovuta all’insolvenza del debitore, ovvero sia ciò che nei contratti del mercato finanziario viene chiamato «rischio emittente». Un ulteriore profilo di rischio deriva dalla risoluzione anticipata del contratto, causata da un possibile inadempimento degli obblighi periodici posti in capo all’acquirente, inadempimento che può determinare la mancata consegna, anche parziale, del metallo all’esito del contratto o la perdita totale o parziale del capitale investito dall’acquirente.

Se si considera, poi, che la consegna del metallo fisico dovrebbe avvenire quando – di regola – esso abbia aumentato il proprio valore per effetto del decorrere del termine contrattuale, sebbene tale aumento non venga promesso dal venditore e rimanga un fatto notorio presupposto *inter partes* sulla base del pregresso trend di crescita del prezzo dell’oro storicamente osservabile nel

⁴⁶ Corte d’Appello di Bologna sez. III, 19 giugno 2024, n. 1324, secondo cui «Non ogni conferimento di denaro con aspettativa di profitto o di remunerazione si può ritenere “investimento finanziario”, assoggettato come tale alle norme del TUF: infatti non si può attribuire la qualifica di “investimento” sulla base del solo intento soggettivo dell’investitore, ossia l’aspettativa di ottenere un profitto. Al contrario, ciò che caratterizza l’investimento finanziario – con conseguente l’applicazione del TUF – non è il mero fine soggettivo che l’investitore si propone, ma la natura dello strumento per il quale si conferisce danaro, che deve essere intrinsecamente finanziaria, ossia relativa al denaro e ai titoli (sulla base del suesposto principio i giudici hanno escluso che l’acquisto di diamanti potesse configurare “investimento” soggetto alla disciplina del TUF, in quanto si tratta propriamente di investimento in beni di valore, nella speranza che il loro valore aumenti)», in *Dejure*.

lungo periodo, si può cogliere la menzionata prossimità funzionale e teleologica della fattispecie esaminata rispetto alla figura del «prodotto finanziario».

Sul piano generale della disciplina contrattuale applicabile, dunque, si dovrebbe equiparare l'«oro da investimento» a un qualsiasi bene di consumo, trascurandone la millenaria funzione di riserva di valore e di strumento di scambio evocata nella stessa (oggettiva) definizione normativa, la quale induce nei risparmiatori una generalizzata fiducia verso il suo apprezzamento nel mercato mondiale.

Con tali premesse, resta da spiegare l'aporia nell'approccio del legislatore che disciplina l'«oro da investimento» attraverso una normativa speciale avente i tratti del mercato regolamentato riservato a imprese vigilate (banche o «operatori professionali in oro») e lo assoggetta ad una fiscalità speciale, ma, nel contempo, sul piano contrattuale, lo considera alla stregua di una qualsiasi merce disponibile sul mercato.

In una prospettiva macroeconomica, vi è da ritenere che la L. n. 7/2000 risponda a un'esigenza – del tutto pubblicistica – di mantenere un controllo statale, anche attraverso la restrizione della libertà d'impresa, su un settore del mercato in cui circola un prodotto particolarmente rilevante per la politica monetaria e l'economia bancaria. Invero, l'«oro da investimento» è utilizzabile astrattamente anche su larga scala, senza intermediari, quale surrogato della moneta con funzione di pagamento, peraltro coperta da anonimato, e, come tale, si pone tra quei fenomeni para monetari visti con sfavore dal legislatore. Per altro verso, l'oro ha mantenuto la propria efficienza quale riserva di valore che, a differenza della moneta, non tende a svalutarsi nel mercato e, anzi, si apprezza (talvolta in modo assai sensibile) divenendo un'alternativa (anonima) anche rispetto agli strumenti finanziari⁴⁷. Tali caratteristiche lo rendono un tipico strumento di riciclaggio, di finanziamento del terrorismo e di evasione fiscale, sì che l'oro risulta essere il naturale destinatario di discipline restrittive volte a mantenere un controllo pubblico sulla sua distribuzione presso i privati.

In una prospettiva microeconomica, per converso, il legislatore non ha ravvisato specifiche esigenze di tutela del cliente investitore, forse anche in ragione dell'intrinseco ridotto rischio di perdita di capitale che caratterizza storicamente gli investimenti in oro e che lo hanno indotto a qualificarlo come bene da investimento *tout court*.

5. Il legislatore non ha attribuito alla disciplina dell'oro quella natura ancipite tipica della regolazione affidata alla disciplina dei mercati finanziari, più

⁴⁷ R. NESSIM, *Il mercato di oro fisico e i mercati a termine degli Stati Uniti*, in A. Quadrio Curzio (a cura di), *Oro: Storia, Protagonisti, Problemi*, cit., 92, ricorda come a partire dal 1975 i cittadini americani abbiano potuto investire in oro e come all'epoca ci si preoccupasse «del fatto che le mutevoli richieste di oro accentuino ulteriormente le fluttuazioni di valuta e che gli investimenti aurei vadano a svantaggio di investimenti più produttivi».

volte evocata in dottrina⁴⁸ e ricordata a più riprese anche dall'Autore del nostro testo⁴⁹ come orientata alla tutela della efficienza e del buon funzionamento dei mercati finanziari e, nel contempo, alla protezione del cliente (debole⁵⁰). In essa, non è stata valorizzata nemmeno la funzione moralizzatrice del mercato tipica della tutela del cliente, contenuta in disposizioni speciali che avrebbero anche favorito il funzionamento dei meccanismi concorrenziali tra attività delle imprese del settore, aumentando la fiducia dei risparmiatori verso il ceto bancario e finanziario in una logica di diritto privato regolatorio⁵¹.

Nelle singole fattispecie contrattuali non si dovrebbero, cioè, riscontrare particolari esigenze di tutela dell'investitore ontologicamente considerato, anche quando l'oggetto del contratto in senso materiale («oro da investimento») abbia – *ex lege* – una connotazione funzionale di *investimento*, che implica un'intrinseca componente di rischio tale da influire sugli scopi del contratto. Invero, nel caso di specie le parti – dovendo compra-vendere un bene da *investimento* – conoscono le comuni finalità primarie del contratto espresse all'atto della sua conclusione e accettano l'idea che la somma di danaro pagata per l'acquisto del bene in un dato momento storico possa, in futuro, svalutarsi più o meno di quanto il bene si apprezzi sul mercato.

Nel quadro anzidetto, permangono particolari esigenze di tutela in capo all'acquirente, il quale impiega un capitale a (soli) fini di «*investimento*» o, meglio, con scopo di «risparmio», per l'acquisto di un bene materiale da un operatore professionale, al fine di conservare il capitale, con l'aspettativa di crescita legata alle variazioni in aumento del prezzo dell'oro sul mercato; ciò – secondo alcuni schemi negoziali – avviene lasciando il metallo nel pos-

⁴⁸ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Un secolo di regolazione*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di F. Capriglione, Milano, 2019, 61, che ricorda come venga «realizzata una disciplina speciale destinata ad integrare il quadro delle tutele preordinate al soddisfacimento del cd. *need of protection*, che nei contratti d'investimento caratterizza la posizione della controparte negoziale dell'intermediario. Da qui l'esigenza di dedicare attenzione alle regole di condotta che prescrivono un *agere* corretto (da attuare in modalità volte ad evitare le conseguenze negative delle asimmetrie informative) che per solito è dato riscontrare nella relazione *inter partes*. Tale esigenza conduce ad una rilettura degli artt. 21 e 23 t.u.f. e, dunque, a puntualizzare che in queste disposizioni la «diligenza, correttezza e trasparenza» dei soggetti abilitati alla prestazione dei servizi d'investimento identificano un obiettivo mirato all'«interesse dei clienti» ed all'«integrità dei mercati», vale a dire a finalità che si pongono a base di ogni disegno il cui oggetto è la tutela degli investitori».

⁴⁹ D. MAFFEIS, *op. cit.*, 27 ss.

⁵⁰ Sulla riferibilità della figura del «risparmiatore» a quella del «consumatore v. G. ALPA, *I contratti dei consumatori e la disciplina generale dei contratti e del rapporto obbligatorio*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, 353.

⁵¹ Con l'espressione «diritto privato regolatorio» si indica «quella parte della normativa che si pone fuori del codice civile e di origine comunitaria che corregge l'autonomia privata, rendendola funzionale agli obiettivi della tutela dell'integrità del mercato, e che si esplica, per l'appunto, nei settori regolamentati»; così A. ZOPPINI, *Diritto privato generale, diritto speciale, diritto regolatorio*, in *Ars Interpretandi*, 2021, 39. Cfr. anche R. NATOLI, *Il diritto privato regolatorio*, in *Riv. Reg. merc.*, 2020, 134 ss.; C. ATTANASIO, *Profili ricostruttivi del diritto privato regolatorio*, Napoli, 2022, *passim*.

sesso del venditore e sopportando, pertanto, anche il rischio di insolvenza di quest'ultimo.

La funzione esclusivamente di *risparmio* – la quale è connotata anche da un rischio aggiuntivo dovuto, da un lato, all'insolvenza della controparte contrattuale e, dall'altro lato, alle fluttuazioni di mercato del prodotto *da investimento* acquistato a pronti per un prezzo comprendente anche un costo di produzione e una commissione di vendita e, dunque, superiore alla quotazione di mercato corrente – dovrebbe essere ricondotta sotto la protezione dell'«ombrello costituzionale»⁵² di cui all'art. 47 Cost., che *tutela il risparmio in tutte le sue forme*⁵³. L'assenza di una normativa *ad hoc* di un espresso richiamo di alcune regole dei mercati finanziari, concernente i doveri delle parti in fase precontrattuale e le specifiche tutele per l'acquirente⁵⁴, al pari di quanto è avvenuto anche di recente con gli *stablecoin*⁵⁵, costituisce una significativa lacuna nell'ordinamento bancario e finanziario.

In sostanza, per le mere negoziazioni di «oro da investimento» – direbbe il nostro Autore – non è stato varato «un diritto civile della finanza». Così, il riferimento normativo rimane il diritto comune e, in particolare, le clausole generali come la correttezza e la buona fede nei rapporti obbligatori, nelle trattative (art. 1337 c.c.) e nell'esecuzione del contratto (art. 1375 c.c.)⁵⁶ o di principi generali come la tutela dell'affidamento o dell'apparenza, ovvero, la responsabilità e gli obblighi del mediatore (artt. 1759 ss. c.c.)⁵⁷, quando la banca, come spesso avviene, collochi sul mercato l'oro per conto di imprese terze limitandosi a ottenere una provvigione sul prezzo di vendita.

Inoltre, ove l'acquirente sia un «consumatore», trova applicazione il Codice del consumo⁵⁸ e, innanzitutto, i principi e i diritti ivi previsti – spesso non

⁵² L'art. 47 Cost. dispone che la «Repubblica [...] disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito»: tale norma deve essere, dunque, «considerata il pilastro sul quale si fondano tutti i pubblici poteri nazionali di regolamentazione e di controllo delle attività finanziarie delle più diverse specie: bancarie, di intermediazione in senso stretto, assicurative e relative alla previdenza complementare, perché tutte hanno in comune la "materia prima", appunto il risparmio. In sintesi: l'art. 47 è divenuto l'«ombrello costituzionale» cui sono riconducibili le regolamentazioni, in senso lato, di tutte le attività finanziarie»; così: S. AMOROSINO, *La "costituzione economica": note esplicative di una nozione controversa*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2014, 234 s.

⁵³ Cfr. D. MAFFEIS, *op. cit.*, 34 ss.

⁵⁴ Per la necessità di una rilettura costituzionalmente orientata della disciplina dei contratti volta a riequilibrare l'inferiorità del contraente debole v. G. VETTORI, *Il diritto dei contratti fra Costituzione, codice civile e codici di settore*, in *Riv. trim. proc. civ.*, 2008, 780 ss.

⁵⁵ Il MiCAR ha regolamentato il mercato delle cripto-attività, tra cui i token collegate ad attività (detti anche *stablecoin*) e ha introdotto, per coloro che le collocano presso i clienti, l'obbligo di pubblicazione di un «white paper» contenente una pluralità di informazioni volte a rendere l'acquirente consapevole del contenuto dell'operazione negoziale e dei rischi a essa connessi di cui all'art. 28.

⁵⁶ Pone in evidenza la funzione di salvaguardia dell'interesse della controparte della clausola generale di buona fede G.M. UDA, *La buona fede nell'esecuzione del contratto*, Torino, 2004, 90 ss.

⁵⁷ Sul punto v. F. ONNIS CUGIA, *op. cit.*, 246 ss.

⁵⁸ D.Lgs 6 settembre 2005, n. 206, «Codice del consumo».

puntualmente tradotti sul piano applicativo –, tra i quali, nel caso di specie, devono essere sinteticamente richiamati il diritto «ad una adeguata informazione e ad una corretta pubblicità»⁵⁹, il diritto «alla correttezza, alla trasparenza ed all'equità nei rapporti contrattuali»⁶⁰, nonché un obbligo per il professionista «all'esercizio delle pratiche commerciali secondo principi di buona fede, correttezza e lealtà»⁶¹.

La qualificazione dell'«oro da investimento» come «bene» inteso quale «qualsiasi bene mobile materiale [...]»⁶² comporta anche l'applicazione della disciplina particolare dei contratti di «vendita di beni» al consumatore⁶³, tra i quali vanno altresì ricomprese anche le predette fattispecie negoziali, tipicamente bancarie, come la mediazione in metalli preziosi o il piano di acquisto di oro a cadenza predeterminata regolato con un conto metalli, quali schemi finalizzati all'acquisto fisico di oro al termine dell'operazione economica. Perché sia *conforme*⁶⁴ al contratto di vendita, il bene deve «essere idoneo agli scopi per i quali si impiegano di norma beni dello stesso tipo, tenendo eventualmente conto di altre disposizioni dell'ordinamento nazionale e del diritto dell'Unione [...]»⁶⁵. In ambito consumeristico, l'intento di *investimento* del risparmiatore è implicito o, quantomeno, presunto nell'acquisto di «oro da investimento», con conseguente obbligo del produttore e del venditore di illustrarne le caratteristiche in modo da «assicurare la consapevolezza del consumatore» circa l'idoneità del bene al conseguimento delle finalità perseguite mediante il contratto di consumo (art. 5). Deve anche trovare applicazione l'obbligo di comunicare, al momento della vendita, il costo per grammo dell'oro e la relativa quotazione giornaliera («prezzo per unità di misura» di cui all'art. 6 cod. cons.) e, nel caso di oro monetato, le caratteristiche storiche e numismatiche della moneta e la loro incidenza sul relativo valore di mercato, nonché i principali aspetti e obblighi, imposti dal particolare regime di circolazione extraterritoriale dell'«oro da investimento», previsti nella normativa antiriciclaggio, oltre al relativo regime fiscale.

Una particolare e speciale rilevanza assumono poi gli artt. 67 *bis* ss. del Codice del consumo, che, ancorché relativi alla sola commercializzazione *a distanza* di servizi finanziari ai consumatori, forniscono una definizione assai vasta di «servizio finanziario» in cui ricade «qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, di pagamento, di investimento, di assicurazione o di previdenza individuale». Poiché il collocamento di «oro da investimento», ai sensi dell'art. 3 L. n. 7/2000, è un'attività tipicamente bancaria e in tale contesto può essere

⁵⁹ Art. 2, lett. c), Codice del consumo.

⁶⁰ Art. lett. e), Codice del consumo.

⁶¹ Art. 2 lett. c bis), Codice del consumo.

⁶² Art. 128, comma 2, lett. e), Codice del consumo.

⁶³ Art. 128, comma 2, lett. a), Codice del consumo.

⁶⁴ La nozione di «conformità» del bene nelle vendite al consumatore è contenuta nell'art. 129, comma 3, Codice del consumo.

⁶⁵ Art. 129, comma 3, lett. a), Codice del consumo.

qualificato anche come «servizio di investimento», esso rientra nella suddetta nozione di «servizio finanziario», dalla quale derivano i diritti di cui alla Sezione IV-bis e l'obbligo di fornire al consumatore tutte le informazioni indicate negli artt. 67 *quater* ss. L'inquadramento dell'«oro da investimento» tra i «servizi di investimento» nel Codice del consumo crea un'aporia del sistema, se si considera che l'abito di applicazione è individuato solo in base alle specifiche modalità di collocamento adottate in concreto (contratti a distanza) e non dalle intrinseche caratteristiche (finanziarietà) del prodotto, che perderebbe tale caratteristica ove venduto in presenza al consumatore.

Tuttavia, l'applicazione delle (sole) clausole generali e della normativa consumeristica a questo particolare settore di mercato apre ampi spazi di intervento della giurisprudenza a detrimento della certezza del diritto, a cui ha interesse non solo il contraente debole, ma anche l'impresa alienante, la quale sarebbe avvantaggiata da una dettagliata definizione normativa dei doveri delle parti in sede di contrattazione, al fine di prevenire ogni ipotesi di contenzioso.

6. La L. n. 7/2000 prevede che il collocamento di «oro da investimento» possa avvenire attraverso i canali distributivi bancari, delimitando un ambito di mercato che non deve essere confuso con i contratti aventi ad oggetto *strumenti finanziari* in varia maniera ricollegati all'oro o alle sue quotazioni – parimenti offerti al pubblico dalle banche –, che rimangono (*ex art. 2, L. n. 7/2000*), però, pacificamente riconducibili ai contratti del mercato finanziario nonché integralmente assoggettati alla relativa disciplina.

Le negoziazioni eseguite all'interno della banca pongono in evidenza un altro aspetto segnalato dall'Autore nel testo in esame, il quale attiene ai «luoghi del contratto» e pone rilevanti quesiti circa la capacità di tale circostanza di influire sulla scelta del diritto applicabile al singolo contratto⁶⁶. Esiste, infatti, la necessità di proteggere l'affidamento del cliente connesso alle tutele previste dal diritto per il cliente bancario e ai profili di confusione tra i diversi prodotti e servizi offerti dalla medesima banca con finalità di investimento, entro i quali devono essere annoverati tutti i prodotti finanziari, ma anche l'«oro da investimento», che si pongono, dunque, in concorrenza, o, quantomeno, in concreta alternativa tra loro.

Si tratta di categorie di prodotti profondamente diverse tra loro, disciplinate sul piano contrattuale da norme eterogenee, ma unificate sul piano teleologico dalla comune finalità di investimento. Invero, applicando il (solo) diritto comune dei contratti e dei consumatori, ove il (potenziale) cliente si rechi nei locali della banca al fine di *investire* i propri *risparmi* e decida di

⁶⁶ Con riferimento alla natura professionale dell'impresa bancaria, è stato osservato che «è il momento contrattuale che va tenuto presente *in primis et ante omnia*», così C. CASTRONOVO, *Diritto privato generale e diritti secondi. Responsabilità civile e impresa bancaria*, in *Jus*, 1981, 171.

acquistare «oro da *investimento*», si troverebbe sprovvisto di quelle tutele del *risparmio* previste dal diritto civile della finanza per altri beni da *investimento* (strumenti finanziari) o altri contratti bancari offerti al pubblico nei medesimi locali commerciali.

I problemi giuridici generati dalla fattispecie appena descritta appaiono numerosi e non di immediata soluzione, cosicché proverò – in questa sede – solo a segnalarne qualcuno.

In primis, la conclusione di un contratto con un cliente da parte della banca nei propri locali imporrebbe l'applicazione della disciplina sulla trasparenza bancaria (artt. 117 ss., TUB), quantomeno con riferimento agli obblighi di forma scritta dell'accordo. Non potrebbero però trovare applicazione le norme derivanti dalla disciplina MiFID II destinate ai (soli) «strumenti finanziari», anche quando la banca collochi un bene avente un'intrinseca natura di *investimento* predeterminata dal legislatore.

Vi è, quindi, da chiedersi quali siano i doveri della banca nel caso in cui un cliente voglia procedere all'acquisto di una quantità (in ipotesi anche ingente) di «oro da investimento», ovvero voglia ottenere una *consulenza* – altro tema caro al Prof. Maffeis⁶⁷ – circa la destinazione del proprio capitale verso adeguati strumenti di *risparmio*, appartenenti o meno alla nozione di «prodotto finanziario», tra i quali, in ipotesi, anche lo stesso «oro da investimento» pubblicizzato e offerto in vendita dalla stessa banca.

Anche quando si tratti di una vendita in partita diretta di «oro da investimento», le analogie nelle esigenze di tutela del risparmio tra gli acquirenti dei diversi beni da investimento venduti dalla banca, nella prospettiva atomistica e contrattuale, paiono evidenti per i motivi già descritti in precedenza. Pertanto, verso chi non gode delle tutele previste nella MiFID II (o nel MiCAR), i doveri di protezione fondati sul diritto comune si devono declinare principalmente in obblighi di informazione precontrattuale⁶⁸, volti a illustrare tutti gli elementi necessari al risparmiatore affinché questi comprenda compiutamente la rispondenza dell'acquisto alle proprie esigenze di *investimento* e di *risparmio* e, al contempo, possa esprimere un consenso informato, in quanto il contratto è chiamato – ormai da tempo – ad assolvere anche un funzione informativa del cliente imprescindibile ai fini di un corretto funzionamento delle dinamiche concorrenziali di mercato⁶⁹.

⁶⁷ D. MAFFEIS, *op. cit.*, 157 ss.

⁶⁸ Le informazioni «sono direttamente o indirettamente destinate ad una corretta valutazione del rischio finanziario (per ora in senso generico) assunto nell'*operazione di investimento*»; così: A. LUPOI, *I prodotti finanziari nella realtà del diritto: rilevanza del rischio finanziario quale oggetto dell'operazione d'investimento*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, 70 ss.; cfr. anche S. DELLE MONACHE, *La correzione informativa delle asimmetrie di mercato: obblighi a carico degli operatori, funzione pubblica, self o co-regulation*, in G. Napolitano, A. Zoppini (a cura di), *Annuario di diritto dell'energia 2015. La tutela dei consumatori nei mercati energetici*, Bologna, 2015, 157 ss.

⁶⁹ La funzione informativa dell'accordo contrattuale con specifico riguardo «alla trasmissione delle informazioni indispensabili per il corretto funzionamento del mercato concorren-

In assenza dell'auspicata normativa speciale e non potendosi estendere né gli «obblighi di prospetto»⁷⁰, né gli obblighi di «white paper»⁷¹, vanno ipotizzati obblighi informativi precontrattuali che andrebbero enucleati attraverso uno sforzo ermeneutico svolto su talune norme del «diritto civile della finanza», non *sub specie* di estensione analogica o transtipica di norme speciali (peraltro non derogative di norme generali⁷²), ma dando attuazione concreta agli obblighi di informazione e di trasparenza⁷³ tradizionalmente derivanti dalla clausola generale di correttezza e buona fede⁷⁴ sancita dalla disciplina codicistica dei contratti (alla quale è peraltro riconducibile anche la correttezza nei rapporti di consumo⁷⁵ e la trasparenza nei contratti bancari). In tal modo, si eviterebbe anche di applicare due discipline differenti⁷⁶ agli acquirenti di «oro da investimento» suddividendoli in «consumatori» e «professionisti», anche considerato che tale rigida distinzione si trova, da tempo, in via di superamento in favore di una generale tutela del «cliente» (bancario e finanziario)⁷⁷.

Le informazioni da rendere obbligatoriamente e preventivamente al cliente dovrebbero riguardare l'intero programma negoziale con riferimento alle caratteristiche del soggetto venditore e (eventualmente) dell'intermediario, del bene «quotato» e del rischio connesso alle fluttuazioni del valore di mercato, ponendo in evidenza i costi di commissione e la loro incidenza sulla redditività dell'investimento, nonché i costi e i rischi della successiva riconversione del metallo in moneta (posti interamente in capo all'acquirente).

In un ambito così specifico, dovrebbe essere illustrato all'acquirente anche il peculiare regime fiscale cui è sottoposta la successiva circolazione del bene acquistato, con riguardo alla tassazione delle plusvalenze e alla relativa aliquota applicabile in caso di rivendita dell'oro. Una particolare attenzione del cliente deve essere richiamata sul ruolo del documento di acquisto e sulla necessità di

ziale» era già stata posta in evidenza da A. IANNARELLI, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, in *Diritto privato europeo*, a cura di Lipari, Padova, 1997, 507.

⁷⁰ Art. 94 TUF.

⁷¹ Art. 6 MiCAR.

⁷² Per la compatibilità della norma speciale con le norme generali v. S. ZORZETTO, *La norma speciale. Una nozione ingannevole*, Pisa, 2011, 34 ss.

⁷³ D. MAFFEIS, *op. cit.*, 7.

⁷⁴ D. MAFFEIS, *op. cit.*, 11.

⁷⁵ La compatibilità del diritto comune con il diritto dei consumatori là dove la relativa applicazione, in concreto, si riveli più efficace sul piano della tutela dei diritti del consumatore è rilevata da T. DALLA MASSARA, *La "maggior tutela" del consumatore: ovvero del coordinamento tra codice civile e codice del consumo dopo l'attuazione della direttiva 2011/83/UE*, in *Contr. imp.*, 2016, 760 ss.

⁷⁶ Per le limitazioni all'applicazione analogica delle singole norme appartenenti a un «diritto secondo in un ambito regolato da altro diritto secondo», in quanto non sarebbe sufficiente il rilievo della lacuna, ma sarebbe altresì necessario verificare l'inadeguatezza della disciplina di diritto generale, cfr. C. CASTRONOVO, *Diritto privato generale e diritti secondi. La ripresa di un tema*, in *Europa e dir. priv.*, 2006, 421 ss.

⁷⁷ Cfr. V. ROPPO, *Il contratto del duemila*, IV ed., Milano, 2020, 69 ss.

conservarlo ai fini della determinazione della base imponibile necessaria per calcolare la predetta imposta sulle plusvalenze.

Allo stesso modo, direi che la banca, dinanzi a specifiche richieste di *investimento* in oro avanzate da un proprio cliente, debba i) valutare, almeno in via embrionale, l'*adeguatezza* dell'investimento rispetto all'esperienza e al patrimonio del cliente, specie se già note alla banca stessa in virtù di altri rapporti bancari di durata con il medesimo cliente, e ii) segnalare specificamente l'opportunità dell'investimento. Inoltre, nel caso di una richiesta di consulenza, non dovrebbe essere la banca a orientare il cliente verso l'acquisto di «oro da investimento» e, qualora sia il cliente già noto alla banca a richiederlo, in ipotesi mediante l'impegno di un capitale significativo rispetto alle proprie sostanze, i doveri di correttezza della banca imporrebbero dei moniti circa i particolari rischi connessi all'operazione di investimento, nel quadro del perseguimento del «miglior interesse del cliente». Andrebbe altresì chiarito al cliente se l'operazione eseguita sull'«oro da investimento» presso gli sportelli bancari sia o meno assistita dal fondo di garanzia bancario⁷⁸ come nell'ipotesi dei prodotti non finanziari quali «i depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari»⁷⁹.

Anche nel collocamento di oro «[...] il conflitto di interessi dell'intermediario, consustanziale, multiforme, pervasivo, inestirpabile»⁸⁰ si traduce in obblighi specifici di informazione nell'ipotesi in cui l'oro sia di proprietà della banca o il suo collocamento si riveli, in concreto, più remunerativo per l'intermediario finanziario rispetto alla vendita di «strumenti finanziari».

Rimane infine da chiedersi quale sia la conseguenza dell'eventuale violazione dei predetti obblighi informativi; il quesito ci riporta all'ormai risalente dibattito circa gli effetti della violazione degli obblighi di comportamento precontrattuali, sul quale non posso trattenermi in questa sede.

Per completezza di discorso, segnalo il recente scandalo⁸¹ che ha interessato alcune imprese non bancarie le quali collocavano sul mercato «oro da investimento», con la promessa di consegnarlo ai clienti alla fine del piano di accumulo, ma sono poi divenute ben presto insolventi. L'elevato numero di clienti coinvolti e la quantità di capitale perso, oltre ad avere arrecato un notevole danno d'immagine alle imprese finanziarie che operano in questo settore e, dunque, anche alle banche, vi è da ritenere che abbiano con-

⁷⁸ In tema di «*stablecoin*», il legislatore, all'art. 19 MiCAR, prevede l'obbligo di informare l'acquirente che «d) il token collegato ad attività non è coperto dai sistemi di indennizzo degli investitori a norma della direttiva 97/9/CE; e) il token collegato ad attività non è coperto dai sistemi di garanzia dei depositi a norma della direttiva 2014/49/UE».

⁷⁹ TUB, art. 1, comma 1, lett. u) «prodotti finanziari»: gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria; non costituiscono finanziari i depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari.

⁸⁰ D. MAFFEIS, *op. cit.*, 19.

⁸¹ Cfr. R. COSENTINO, *Come funziona la «truffa dei lingotti d'oro» in cui sono caduti 5.000 italiani: sequestrati 23 milioni di euro*, in *Il Corriere della sera*, 13 aprile 2025.

tribuito a minare la fiducia⁸² degli investitori nei confronti degli operatori finanziari.

Pur non essendo approdato a conclusioni certe, ritengo che, sulla base della normativa vigente, si possa affermare che l'«oro da investimento» svolga una funzione rilevante e peculiare nella prospettiva gius-economica del mercato dei beni da investimento, avente numerose analogie con la moneta, i prodotti finanziari e le cripto-attività. In tale prospettiva, devono essere evocati i profili di protezione del risparmio ad esso connessi, da cui deriva la necessità di un intervento da parte del legislatore al fine di offrire al cliente un adeguato livello di tutela equiparabile a quanto previsto per il collocamento di altri strumenti di investimento con i quali si pone direttamente in concorrenza. In attesa di un auspicato intervento del legislatore, alcune norme del diritto civile della finanza evocate dal Prof. Maffei possono essere utilizzate per colmare le lacune normative in materia di acquisti di «oro da investimento» da parte del cliente bancario.

⁸² La trasparenza bancaria intesa quale complesso di informazioni da fornire al cliente in fase di contrattazione non fornisce solo una tutela parziale che, in concreto, viene superata dal rapporto fiduciario esistente tra banca e investitore vulnerabile, cfr. A. PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2015, I, 34 ss.

Abstract [Ita]

Il saggio analizza il quadro giuridico che disciplina i contratti di compra-vendita di oro da investimento conclusi attraverso i canali di distribuzione bancaria, esaminandone la qualificazione sistematica rispetto ai contratti dei mercati finanziari. Poiché le specifiche caratteristiche giuridiche dell'oro da investimento non sono assistite da una disciplina contrattuale dedicata, analoga a quella prevista per i prodotti finanziari o i crypto-attivi, si rende necessario valutare l'applicabilità di talune norme che regolano i «contratti dei mercati finanziari», con riguardo agli obblighi informativi e alle connesse responsabilità dell'intermediario bancario nei confronti dell'investitore-cliente, anche alla luce dell'articolo 47 della Costituzione.

Parole chiave: oro da investimento; risparmiatore; investitore; prodotti finanziari; mercato finanziario; moneta.

Abstract [Eng]

This essay analyzes the legal framework governing contracts for the sale of investment gold concluded through banking distribution channels, examining their systematic classification vis-à-vis financial market contracts. Given that the specific legal characteristics of investment gold lack the dedicated contractual regulation found for financial products or crypto-assets, it is necessary to assess the applicability of certain rules governing “financial market contracts” – particularly regarding disclosure obligations and the associated liabilities of the banking intermediary toward the investor-client – including in light of Article 47 of the Constitution.

Keywords: investment gold; saver; investor; financial products; financial market; currency.