



UNIVERSITÁ DEGLI STUDI DI PERUGIA

A.A. 2016-2017

DOTTORATO DI RICERCA IN *"DIRITTO DEI CONSUMI
(DOTTORATO
INTERNAZIONALE)"*

"XXX" CICLO

settore scientifico disciplinare *"IUS/OI"*

*"TRASPARENZA E TUTELA DEL CONTRAENTE-CONSUMATORE
NELLA DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI DI INVESTIMENTO
ASSICURATIVI"*

RAFFAELLA INNOCENTI

;

DIRETTORI:

Prof. Eugenio Llamas Pombo

Prof. Luigi Farenga

COORDINATORE:

Prof. Lorenzo Mezzasoma

SOMMARIO

INTRODUCCIÓN	4
--------------------	---

Capitolo 1: L'evoluzione storica del diritto delle assicurazioni tra codice civile e codice di settore

1.1. Evoluzione storica del diritto delle assicurazioni (Brevi cenni)	11
1.2. La disciplina delle fonti nel diritto delle assicurazioni tra codice civile e codice delle assicurazioni private	16
1.3. L'incidenza della disciplina comunitaria nel settore assicurativo	21
1.4. (Segue) La Direttiva 2016/97 sulla distribuzione assicurativa, cosa cambia rispetto alla precedente normativa comunitaria	27
1.5. Il ruolo dell'informazione nel diritto contrattuale dell'Unione Europea	37

Capitolo 2: Il ruolo della trasparenza nei contratti assicurativi

2.1. Regole di trasparenza e adeguatezza nei contratti assicurativi. In particolare gli artt. 182 e ss. del codice delle assicurazioni	54
--	----

2.2. La trasparenza nei prodotti assicurativi a contenuto finanziario tra TUF, codice delle assicurazioni e codice del consumo	66
2.3. (Segue) L'importanza della tipologia di investitore. L'adeguatezza e l'appropriatezza dell'operazione	82
2.4. (Segue) Le regole di adeguatezza e appropriatezza nella Mifid II. Cosa cambia nella nuova disciplina comunitaria	93
2.5. (Segue) Le regole applicabili nel caso di distribuzione affidata alle reti tradizionali	101
2.6. (Segue) Brevi cenni sulla disciplina della commercializzazione a distanza dei servizi finanziari. In particolare il recesso di pentimento	106

Capitolo 3: La trasparenza nel settore assicurativo in particolare in tema di distribuzione di prodotti finanziari

3.1. Genesi e funzione del contratto di assicurazione vita tra disciplina codicistica e settoriale	120
3.2. La natura delle polizze <i>Linked</i> , un problema tutt'altro che risolto	135
3.3. (Segue) Il rischio demografico e il rischio di investimento	146

3.4. Le polizze <i>Unit linked</i> . Un'analisi più approfondita	151
3.5. Le polizze <i>Index Linked</i>	156
3.6. (Segue) Polizze <i>Index linked</i> e il caso <i>Lehman Brothers</i> . L'impostazione giurisprudenziale	162
3.7. (Segue) Le polizze <i>Unit Linked</i> e il caso <i>Gonzàles Alonso</i>	169
3.8. Sull'applicabilità o meno dell'art. 1923 c.c.	176
3.9. Una possibile qualificazione ermeneutica	186
 CONCIDERCIÓNES FINALES	 191
 BIBLIOGRAFIA	 205

INTRODUCCIÓN

El objeto de estudio de mi investigación se refiere a la cuestión de la transparencia entendida como forma de protección del consumidor contratante en la venta de productos de seguro de inversión, fenómeno muy extendido en los últimos años.

De hecho, existe una clara tendencia a la suscripción de contratos de seguros vinculados a productos financieros, ocupando un prominente espacio de la actividad aseguradora tanto en cantidad como en calidad. Me refiero en particular a la tendencia cada vez más frecuente de las empresas italianas a la celebración de contratos de inversión, como el de capitalización, previsto en el Código de Seguro Privado o como los contratos *index* o *unit linked* vinculados a unidades de valor, que se diferencian claramente de la tradicional póliza de seguro conocida por el legislador de 1942, en la que la prestación se vincula a un evento futuro. El estudio además se refiere a la legislación española, en particular al análisis de la tutela reconocida a los clientes de servicios financieros en la Ley 44/2002 de 22 de noviembre, que ha establecido varias medidas para fomentar la eficiencia del sistema financiero en sus diversos mercados y entre éstas, aquellas dirigidas principalmente a la tutela y protección de los clientes de inversión.

Por lo tanto, la investigación está dirigida a analizar el nivel de protección de los consumidores en la legislación italiana y contrastarla con la regulación española, en especial a determinar si el método de la *disclosure*, derivado de las Directivas de la Unión Europea, es suficiente para paliar el defecto de información fisiológica existente entre el consumidor y el empresario.

Por ello, el trabajo se ha centrado principalmente en el estudio de la transparencia como instrumento de protección del consumidor en la

distribución de productos de seguro de inversión, cuya suscripción se ha convertido en un fenómeno generalizado en los últimos años.

De hecho, es indudable que, desde hace mucho tiempo, los contratos de seguro de contenido principalmente financiero son una parte muy importante, insisto, en términos de calidad y cantidad, de la actividad de las compañías aseguradoras. Se trata en particular de la tendencia, cada vez más frecuente, de las empresas que operan en Italia, a celebrar un contrato que se distancia del típico contrato de seguro conocido en el Código Civil del 1942, carente del elemento de conexión del servicio a un evento futuro.

De ahí que uno de los objetivos de esta tesis sea el de comprobar si la legislación vigente sobre la materia es idónea para garantizar la tutela del contratante débil.

No sólo el legislador nacional, sino también el de la Unión Europea, han intervenido en varias ocasiones respecto a la información y transparencia, con la finalidad de proteger a los consumidores, para colmar los espacios de información que tienen con el empresario, porque no siempre conocen el riesgo del producto que quieren comprar.

La tendencia legislativa se orienta principalmente a la realización de dos objetivos fundamentales para proteger al asegurado; por una parte garantizar que el consentimiento sea consciente e informado, que sea exhaustivo, en lo que a los derechos y obligaciones se refiere, así como sobre las ventajas y desventajas derivadas del contrato; y por otro lado, que las empresas de seguros tengan una sana y prudente gestión (solvencia y solidez financiera).

Objeto específico de mi investigación, es el Código de Seguro Privado que brinda una visión completa y detallada de las reglas que se requieren para el desarrollo de la actividad aseguradora tanto en la fase de conclusión como en la de ejecución del contrato, como se puede deducir a partir de un análisis del Título XII y XIII del citado Código. En esta Ley hay una regulación detallada sobre aspectos precontractuales y también relativa a la

ejecución de los contratos de seguros, donde se especifica que deben ser definidas claramente las disposiciones que prevén nulidades, limitaciones o garantías o cargos pagados por el asegurado y se especifican también los deberes sobre la conducta a seguir en la publicidad del producto, en la oferta, en la ejecución de contratos, pero sobre todo en la predisposición del anuncio de información.

El análisis sigue con el estudio sobre la regulación de las fuentes comunitarias y nacionales que se desarrollan en tres niveles diferentes. Será preciso realizar una comparación con la regulación de Europa y en particular con la de España y comprobar cómo están reglamentados los productos financieros de seguros.

De hecho, la legislación española sobre este tema se plasma en la Ley n. 44/2002 de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (Ley Financiera), así como otras normas, en las que se establecen medidas para fomentar la eficiencia del sistema financiero en sus diversos mercados y una serie de ellas dirigidas principalmente a la tutela y protección de los clientes de servicios financieros. Dicha Ley, sin perjuicio de las específicas normas de carácter sectorial, se configura como un instrumento jurídico único que supone, principalmente, la transposición al ordenamiento jurídico español de la normativa comunitaria, girando toda la regulación alrededor de tres ejes, que son: los mercados financieros, el mercado de crédito, el de seguro y de valores; aunque parece que los tres sectores se van unificando en uno solo, al haberse permitido, a las entidades de crédito, realizar la mayor parte de las actividades que son propias de las Empresas de Servicios de Inversión, por lo que, a través de la actividad propia de los agentes, se lleva a cabo esa unificación.

Por último, el análisis también tiene como objetivo centrarse en la incidencia de la función de la transparencia en el contrato de seguro, a partir del estudio de las disposiciones del Código de Seguro Privado Título XIII y

de la legislación aplicable en caso de distribución de productos de seguros vinculados a producto financiero y los problemas que generan.

La tendencia a la información, cada vez más centrada en la calidad y la cantidad se aprecia claramente en la reciente Directiva comunitaria 2016/97 sobre la distribución de seguros (llamada IDD), que pretende crear igualdad de condiciones y frenar aún más la fragmentación del mercado de seguro de la UE de los intermediarios relacionados, reforzando los requisitos de calificación, transparencia y protección del consumidor.

Por lo tanto, el concepto de conocimiento efectivo de las consecuencias derivadas de la compra del producto propuesto, está aún más ligado al de adecuación, que requiere la suscripción de pólizas calibradas según las necesidades específicas y la aptitud de riesgo del contratista.

En cuanto a su estructura, este trabajo se ha dividido en tres partes. El análisis empieza con el estudio de las fuentes comunitarias y nacionales que se desarrollan en tres niveles diferentes de «regulación».

El primero, sobre las directivas comunitarias que se aplican en «detalle» por el legislador nacional; el segundo por la regulación de la Autoridad de sector (EIOPA a nivel comunitario e IVASS a nivel nacional) y por último, cuanto previsto en el Código Civil.

En concreto, reconstruí el marco normativo supranacional poniendo en evidencia la importancia de las directivas sobre la materia, ya adoptadas en los años 70, que han hecho una contribución sustancial a la modernización de este ámbito, a partir de los nn. 73/236/CEE, 73/239/CEE y 73/240/CEE, que regulan el sector «no vida» y la libertad de establecimiento, la FOE.

Mientras que con respecto al sector «vida», un marco uniforme fue introducido por la Directiva 79/267/CEE.

Otro paso neurálgico tuvo lugar en los años 80 con la emisión de las Directivas nn. 88/357/CEE y 90/619/CEE, con las cuales se divide el sector de daños en dos categorías principales, *corporate* y *commercial lines* y

retail, y con el fortalecimiento de los conceptos de libre establecimiento; para seguir con las nn. 92/49/CEE y 92/96/CEE, con las que se introdujo el principio del home country control, según el cual la autorización para el ejercicio y el acceso al mercado se delega por completo a la autoridad de control y de control del Estado miembro de origen de la empresa.

A propósito, se ha de decir que la estructura actual de la cuestión se ha plasmado con la emanación de la Directiva n. 2002/92, que condujo a la introducción del Código de Seguro Privado con la Ley n. 209 de 2005, y con la Directiva n. 2009/138/CE (llamada Solvencia II) que regula tres aspectos cruciales de las actividades de seguros, como el cálculo de las reservas técnicas, el control de grupos de empresas y las obligaciones de divulgación en el mercado (es importante especificar que esta última Directiva se implementó en el Decreto Legislativo n. 74 de 2015, vigente desde el 1 de enero de 2016). Por último, el análisis se centra en las novedades y perspectivas introducidas por la Directiva n. 2016/97 sobre la distribución de productos de seguros.

La investigación no deja de centrarse en el impacto que la transparencia tiene en el contrato de seguro, a partir del análisis de las disposiciones contenidas en el Código de Seguro Privado del Título XIII, y más específicamente en la legislación aplicable en el caso de la distribución de productos financieros por la empresa de seguros y sobre los diversos problemas que generan.

Este último tipo de contratos, a partir de la adhesión de la letra *w-bis* al artículo 1 del T.U.F. por la Ley n. 262 de 2005 (y el Decreto Legislativo n. 303 de 2006), se aplica en términos de obligaciones de información sobre la aseguradora y el intermediario, según lo establecido en los artículos 21 y 23 del T.U.F. y las consecuentes regulaciones de implementación de la Autoridad de sector.

La redacción de tal apartado en la norma permitió incluir entre esos productos financieros también aquellos «emitidos por compañías de seguros», es decir, las pólizas y las operaciones a las que se hace referencia en las Clases III y V según el art. 2, párrafo 1, del Decreto Legislativo de 7 de septiembre de 2005 n. 209; en particular, se tienen en cuenta las formas operativas activadas por las compañías de seguros cuyos servicios principales están directamente relacionados con el valor de las unidades de organismo de inversión colectiva o fondos internos o índices y otros valores de referencia.

Actualizar la norma era necesario para permitir una mayor protección para el contratante débil que a menudo se enfrentaba con la venta de un producto que era solo nominalmente asegurable, pero similar a las características de un producto financiero, sin esas «protecciones» que, ya estaban legalmente reconocidas en el reglamento sobre la intermediación financiera.

Después de una breve reconstrucción del proceso legislativo que afectó el tema a partir de 2005, la investigación se centra en el análisis de la naturaleza legal de estos productos y su desviación del paradigma típico del seguro descrito por el Código Civil.

De hecho, implica un tipo de contrato que conlleva riesgos financieros para el contratista, atribuibles al rendimiento del mercado al que pertenecen los bienes de propiedad del fondo o del O.I.C.R. de referencia o al valor del índice actualmente deducido en el contrato.

Entonces se puede deducir la razón por la cual el legislador ha preparado un conjunto de disposiciones destinadas también a regular la constitución de reservas técnicas, sobre todo en presencia de un riesgo financiero (en relación con la función atribuible a estas últimas de prevenir riesgos, que en este caso son particularmente significativos por que están conectados a obligaciones que tienen las características típicas del tema financiero), así como a las rígidas prescripciones sobre la forma (Art. 23 T.U.F.) que deben

coordinarse con los principios generales contenidos en el art. 21 T.U.F., y con lo que está regulado por la Consob (en particular mediante el Reglamento n. 16190 de 2007).

Evaluando el alcance de este complejo dispositivo, la doctrina consideró que el regulador quería dictar reglas que fueran funcionales para la protección de los clientes de inversión en términos de transparencia y de información adecuada y correcta.

En realidad, las disposiciones en cuestión muestran claramente que la disciplina del mercado financiero tiene como objetivo superar el desequilibrio de conocimiento existente entre las partes negociadoras, permitiendo al contratante débil superar la asimetría de información que caracteriza la relación. Sigue así la importancia de la regulación de la autonomía privada, a través de la previsión de requisitos de forma/contenido y la predeterminación, al mismo tiempo, de un modelo de conducta de las partes negociadoras que sea coherente con los propósitos de salvaguardar al cliente.

Como se ha especificado antes, la aplicación de la regla se refiere a la disciplina de rango secundario emitida por la Consob, de acuerdo con un enfoque que establece una graduación en la aplicación de las reglas según el tipo de cliente (profesional, calificado, detalle) y la naturaleza del servicio.

En este contexto normativo, el Decreto Legislativo n. 129 de 3 de agosto de 2017, que implementa la nueva Directiva 2016/65/UE (llamada Mifid II), relacionada con los mercados de instrumentos financieros, que especifica nuevas medidas en esta materia.

El propósito de esta investigación, por lo tanto, fue verificar la protección efectiva otorgada al asegurado por el marco regulatorio, resultado de que confluyan las diferentes disposiciones que rigen el tema.

CAPITOLO I

L'EVOLUZIONE STORICA DEL DIRITTO DELLE ASSICURAZIONI TRA CODICE CIVILE E CODICE DI SETTORE. VERSO UNA DISCIPLINA EUROPEA COMUNE

SOMMARIO: 1.1. Evoluzione storica del diritto delle assicurazioni (Brevi cenni) - 1.2. La disciplina delle fonti nel diritto delle assicurazioni tra codice civile e codice delle assicurazioni private – 1.3. L'incidenza della disciplina comunitaria nel settore assicurativo – 1.4. (Segue) La Direttiva 2016/97 sulla distribuzione assicurativa, cosa cambia rispetto alla precedente normativa comunitaria -1.5. Il ruolo dell'informazione nel diritto contrattuale dell'Unione Europea.

1.1. Evoluzione storica del diritto delle assicurazioni (Brevi cenni).

È tuttora difficile stabilire quando sorsero i primi contratti di assicurazione, ciò che è incontestato però, è la loro origine italiana, in una delle fiorenti città che esercitavano il commercio nella costa tirrenica; il più antico documento a noi pervenuto risale al 1347¹, anche se è altamente

¹ La prima forma di assicurazione sviluppatasi è senz'altro quella marittima, che domina incontrastata per oltre tre secoli, anche se vi sono alcune tenui tracce nel XIV secolo di assicurazioni contro l'insolvenza dell'assicuratore, di riassicurazioni e di forme di assicurazioni delle libertà. È quindi grazie ad essa che si svilupperà la natura e la struttura del contratto di assicurazione, che gli altri rami erediteranno e modificheranno. Nella seconda metà del XII secolo fino alla fine del XVIII secolo inizia ad assumere sempre maggiore importanza il contratto di assicurazione terrestre e l'impresa di assicurazione. Il centro di impulso si sposta così dal mondo latino (occorre all'uopo specificare che per mezzo di assicuratori italiani, questa branca del diritto si diffonde ben presto nelle coste

probabile che sia stato preceduto da altri. Ma solo con l'avvento del XIX secolo inizia a tratteggiarsi la fase moderna del diritto delle assicurazioni. Nella prima metà del secolo si assiste alla nascita e allo sviluppo di nuove forme di assicurazioni, quali ed esempio quelle agricole, sugli infortuni e sulla responsabilità civile; inoltre, con l'avanzare dell'industrializzazione viene dato un ulteriore impulso per la crescita delle assicurazioni private. Le polizze singole vengono sostituite da quelle in abbonamento o collettive, le piccole imprese sociali lasciano il campo alle grandi imprese che penetrano sempre di più nel mercato con un'organizzazione capillare di agenti che talvolta operano anche in più Paesi.

Le grandi compagnie predispongono nuove polizze e, dove possibile, le associazioni degli assicuratori cominciano le prime elaborazioni di quelle nazionali. È interessante notare come, in tale periodo, l'interpretazione delle stesse, ad opera della dottrina e della giurisprudenza, avvenga prima per mezzo del procedimento analogico con le norme legislative sull'assicurazione marittima, poi, applicando i principi generali del diritto delle obbligazioni. Ed è in questo periodo che inizia a farsi maggiormente sentire l'esigenza di codificare la disciplina sulle assicurazioni terrestri; ma nonostante questo, il *code de commerce*, così come tutti gli altri codici

francesi ed iberiche, dove soprattutto nella Catalogna trova il suo massimo sviluppo) a quello anglosassone, segnando il passaggio del diritto delle assicurazioni dalla fase della formazione a quella del moderno sviluppo. Nasce infatti in questo periodo la Lloyd di Londra che trova il suo apice nell'organizzazione del sistema coassicurativo. Per maggiori riferimenti sull'evoluzione storica del diritto delle assicurazioni si veda: A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, Milano, 1952.

diffusosi sotto l'influenza napoleonica², pur non vietando le assicurazioni c.d. «terrestri» come la legislatura precedente³, non le disciplina.

Le ragioni sono da rintracciare da un lato nella forza della tradizione e nell'idea che l'assicurazione a premio fosse solo un istituto marittimo, dall'altro dalla profonda convinzione che il contratto di assicurazione dovesse essere interamente regolato dalle pattuizioni dei contraenti⁴.

Bisognerà attendere la fine del secolo per avere una regolamentazione in materia⁵, che però tuttavia, è lontana dall'essere una vera e propria produzione scientifica in quanto riproduce pedissequamente le condizioni di polizza, lasciando così spazio al nuovo diritto vivente che nel frattempo viene a crearsi. Per vero, la codificazione ottocentesca è figlia dell'ideologia liberale, alla stregua della quale ogni intervento dello Stato nei rapporti tra privati viene visto con diffidenza. A conferma di ciò possiamo rilevare che nessuno di quei codici dispone in merito all'attività assicurativa.

Per quanto attiene nello specifico all'Italia, non era richiesta un'autorizzazione per l'esercizio di tale attività e la maggior parte delle norme erano di carattere dispositivo e non cogente.

² Le legislazioni che adottarono integralmente il *code de commerce* furono: Haiti, la Repubblica Dominicana, Monaco, Olanda, con il codice del 1811. Il codice spagnolo del 1829 vietava espressamente l'assicurazione sulla vita, in proposito si veda: J. M. DE DELAS Y F.B. DE LUGO, *Estudio tecnico y juridico de seguros*, 1915, I, p. 427 ss.

³ Il riferimento è all'*Ordonnance de la Marine* che vietava espressamente le assicurazioni terrestri, in particolare l'assicurazione ramo vita.

⁴ A. LA TORRE, *La disciplina giuridica dell'attività assicurativa*, Milano, 1987, p. 32 ss.

⁵ La legge belga del 1874 e il codice di commercio ungherese 1875 sono i primi in Europa ad introdurre principi generali validi per tutte le assicurazioni. La loro codificazione funge da modello per tutti gli altri Paesi. Particolare rilievo merita anche il codice prussiano HGB del Wütemberg 1839. In Italia bisognerà attendere il codice di commercio del 1889.

Questo comportava mancanze nella disciplina di alcune imprese assicurative e gravi squilibri nei rapporti contrattuali tra assicuratori ed assicurati. Squilibri che iniziarono ad essere colmati solo nel XX secolo⁶.

La prima tappa di questo lungo processo di formazione fu piuttosto dirompente, infatti, nel 1912 con la legge n. 305, venne introdotto l'INA (Istituto nazionale assicurazioni), un ente pubblico al quale fu attribuito il monopolio nell'esercizio delle assicurazioni del ramo vita. Con l'istituzione di tale ente si passò da una situazione di totale liberismo ad una piena ingerenza dello Stato nell'attività assicurativa, esercitata *more privatorum*; l'INA, aveva anche il potere di acquisire rilevanti risorse finanziarie.

Ma nonostante la previsione normativa, il monopolio non divenne mai operativo. Nel periodo che va dal 1919 al 1922, in base a quanto fissato nella legge sopra citata, fu consentito, solo per quanto attiene al ramo vita, l'esercizio dell'attività assicurativa soltanto a quelle imprese che già l'avevano prima esercitata, seppur previa autorizzazione amministrativa.

Dopo questo periodo, lo Stato rinunciò definitivamente alle tentazioni monopoliste e concesse la possibilità anche agli assicuratori privati di stipulare polizze vita, sempre previa autorizzazione e con l'obbligo di cedere all'INA una quota parte⁷ del rischio assunto nelle operazioni che costituivano il portafoglio italiano.

⁶ Per un'attenta ricostruzione storica della disciplina si veda in proposito: A. LA TORRE, *La disciplina giuridica dell'attività assicurativa*, op. cit. p. 29 ss.; G. VOLPE PUTZOLU, *L'evoluzione della legislazione in materia di assicurazione*, in Amorosino Desiderio (a cura di), *Il nuovo codice delle assicurazioni*, Milano, 2005, p. 3 ss.; M. ROSSETTI, *Il diritto delle assicurazioni*, Vol. I, Torino, 2014, p. 61 ss.

⁷ La quota poteva variare da un 10% fino ad un 40%. Secondo alcuni autori, G. COTTINO, *L'assicurazione tra passato e presente*, in M. CAGNASSO, G. COTTINO, M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa ed il contratto*, in *Trattato di diritto commerciale*, (diretto da) G. COTTINO, X, Padova, 2001, p. 8 ss., tale disciplina era la «contropartita da pagare» da parte del partito fascista per aver goduto, sempre nel 1922, dell'appoggio da parte di alcuni

Tuttavia occorre rilevare che contrariamente a quanto avvenne per il ramo vita, l'assicurazione contro i danni non aveva nessun tipo di regolamentazione. Solo con la legge n. 966 del 1923 e il regolamento di esecuzione del 4 gennaio n. 63 del 1925 venne colmata tale lacuna.

Fu introdotta, infatti, per la prima volta una disciplina organica in materia assicurativa, in particolare: il divieto di esercizio per le persone fisiche, l'obbligo di una preventiva autorizzazione amministrativa, quello di costituire e garantire delle riserve matematiche, l'obbligo di gestire separatamente il ramo danni dagli altri rami, la previsione di controlli amministrativi e sanzionatori per le imprese inadempienti.

Tali riforme furono particolarmente importanti in quanto hanno consentito di dare dignità normativa al principio secondo cui tale tipo di attività nel suo complesso costituisce l'attuazione di un interesse pubblico e, che come tale, non può essere lasciata *quomodolibet*, ma deve essere oggetto di una esplicita ed analitica disciplina di gestione e controllo.

Un ulteriore passo in avanti verso il moderno diritto delle assicurazioni fu fatto da ultimo con la trasfusione e il completamento della disciplina contenuta nel codice di commercio nel codice civile del 1942.

In quest'ultimo vennero riordinate e raggruppate le norme sull'assicurazione in generale, mentre le norme sull'assicurazione marittima e aeronautica, in ossequio alla tradizione, vennero lasciate nel codice della navigazione; l'attività assicurativa e quella delle assicurazioni sociali invece, veniva regolamentata da leggi speciali. Occorre rilevare come, rispetto a quanto precedentemente previsto dalla normativa contenuta nel codice di commercio, nel codice civile fosse prestata molta più attenzione allo squilibrio contrattuale esistente tra assicuratore ed assicurato; invero

esponenti del mondo finanziario. Contra, A. LA TORRE, *La disciplina giuridica dell'attività assicurativa*, op. cit., p. 57, la disciplina pubblico privata fu il giusto compromesso tra le ragioni di intervento pubblico e la libertà di impresa.

oltre all'applicazione della disciplina di carattere generale contenuta agli artt. 1339 – 1419 ss. c.c., vengono anche introdotte norme inderogabili se non in modo più favorevole all'assicurato (art. 1932 c.c.).

Da ultimo, con il testo unico approvato con il d.p.r 13 febbraio 1959 n. 449, furono riunite tutte le norme in materia di esercizio dell'attività assicurativa.

Dagli anni '60 in poi questa disciplina fu in continuo fermento, non potendo in questa sede ripercorrere pedissequamente le varie tappe di questa evoluzione, basti a titolo informativo citare: l'introduzione obbligatoria dell'assicurazione r.c.a.⁸, l'istituzione di un organismo di vigilanza l'ISVAP⁹, la disciplina delle partecipazioni azionarie di o in imprese assicurative¹⁰, la legge sull'attività di intermediazione¹¹ e così via fino ad arrivare al codice del diritto delle assicurazioni private con il d.lgs. 209 del 2005.

1.2 La disciplina delle fonti assicurative tra codice civile e codice delle assicurazioni private.

Il legislatore ha deciso di regolare la disciplina delle assicurazioni in due diverse fonti: il codice civile ed il codice delle assicurazioni private.

Ed invero, nel codice civile viene fissata la nozione legislativa del contratto di assicurazione (art. 1882 c.c.), la sua disciplina (art.1882-1932) ed alcune norme relative a singole specie, come ad esempio l'assicurazione del credito all'esportazione.

⁸ Con la legge n. 990 del 1969.

⁹ Con la legge n. 576 del 1982, da oggi IVASS.

¹⁰ Con la legge n. 20 del 1991.

¹¹ Con la legge n.48 del 1979.

Nel codice delle assicurazioni private invece, viene dettata una normativa speciale sull'impresa (vigilanza, autorizzazione, esercizio, liquidazione) e su determinate fattispecie contrattuali.

Queste fonti tuttavia, non operano su un piano paritario in quanto espressamente l'art. 165 c.a.p. ha previsto, in caso di difformità nella regolamentazione, la prevalenza di quest'ultimo rispetto al codice civile.

Le ragioni alla base di tale mancata unificazione hanno fatto interrogare la dottrina sul perché di tale scelta legislativa¹².

Si può osservare che, da un lato, si è privato il nuovo testo normativo dell'organicità e della completezza che avrebbe potuto presentare (impedendo la realizzazione dell'obiettivo primario di semplificazione che era alla base dell'intervento *de quo*¹³); dall'altro, che tale scelta ha evitato venisse estromessa dal proprio alveo naturale¹⁴, per essere inserita in una disciplina di carattere prevalentemente pubblicistico, la compiuta ed analitica regolamentazione di una delle più importanti e tradizionali figure contrattuali del nostro ordinamento¹⁵.

Per vero, alcuni in dottrina sostengono che alla base di siffatta opzione legislativa, vi sia la consapevolezza della mancata coincidenza o

¹² Per un'attenta ricostruzione sul lungo e tortuoso iter mediante il quale si è giunti a tale decisione si veda: A. CANDIAN, *Il nuovo codice delle assicurazioni e la disciplina civilistica del contratto di assicurazione: tendenze e resistenze*, in *Cont. Impr.*, 2006, p. 1300 ss.

¹³ Tale scelta viene criticata da A. CANDIAN, *ul.op.cit.*

¹⁴ Mi riferisco al Libro IV del codice civile.

¹⁵ Sul punto: A. GAMBINO, *Note critiche sulla bozza del codice delle assicurazioni private*, in *Giur. Comm.*, 2004, p. 1036 ss.; in senso adesivo: G. VOLPE PUTZOLU, *Definizioni e classificazioni generali*, in *Codice delle assicurazioni private*, Commentario al d.lgs. n. 209 del 2005, (diretto da) F. CAPRIGLIONE, I, Padova, 2007, p. 12.

quantomeno della diversità dell'ambito di applicazione oggettivo dei blocchi di disposizioni relative al contratto contenute nei due codici¹⁶.

Nel codice delle assicurazioni le norme direttamente riferite al contratto sono contenute nel Titolo XII e XIII, il primo ha espressamente ad oggetto «Norme relative ai contratti di assicurazioni», il secondo pur essendo rubricato «Trasparenza delle operazioni e protezione dell'assicurato» contiene un'analitica e indubbia disciplina che attiene alla fase precontrattuale e di esecuzione dei contratti assicurativi.

Ad ogni modo, alcune di queste norme sono applicabili a tutti i prodotti assicurativi, *rectius* «a tutti in contratti emessi da imprese di assicurazione nell'esercizio delle attività rientranti nei rami vita o nei rami danni come definiti dall'art. 2», mentre altre presentano un ambito di applicazione definito, in quanto riferibili ad un solo comparto del settore assicurativo¹⁷.

Dall'analisi di tali disposizioni, è agevole riscontrare che l'assetto degli interessi delineato dal legislatore è finalizzato al raggiungimento di due obiettivi fondamentali a tutela dell'assicurato: quello del consenso consapevole ed informato, ovvero la conoscenza esaustiva dei diritti e degli obblighi, dei vantaggi e degli svantaggi derivanti dal contratto, e quello alla

¹⁶ Si ritiene sia del tutto da escludere che la ragione del mantenimento della dualità delle fonti di disciplina tra codice civile e codice delle assicurazioni private fosse da ricondurre alla necessità di rispettare i limiti della delega, posto che, come chiarito dal Consiglio di Stato, parere n. 11603 del 2005, al Governo a riguardo era stata attribuita una piena discrezionalità.

¹⁷ Mi riferisco nello specifico a quelle norme che si occupano del settore vita, di cui ai rami I, II, III, V del comma 1 dell'art. 2 (artt. 176 e 177), ovvero ad una circoscritta categoria contrattuale, quale i contratti assicurativi finanziari di cui ai rami III e V del comma 1 dell'art. 2 (art.178). Alle singole figure contrattuali come avviene per le assicurazioni della responsabilità per la circolazione dei veicoli (artt. 170-172), per le assicurazioni di tutela legale (artt. 173 e 174) e di assistenza (art.175) e per il contratto di capitalizzazione (art. 179).

sana e prudente gestione da parte dell'impresa e quindi alla solvibilità e alla solidità finanziaria della stessa.

Con riferimento al primo interesse, emerge un quadro organico ed articolato di regole che impone all'impresa una condotta trasparente sia nella fase di stipulazione che in quella di esecuzione del contratto¹⁸, precisando che devono essere indicate chiaramente le clausole che prevedono decadenze, nullità, limitazioni o garanzie o oneri a carico dell'assicurato. Inoltre agli artt. 182-187 c.a.p. vengono inseriti doveri inerenti al comportamento da tenere nella pubblicizzazione del prodotto, nell'offerta, nell'esecuzione dei contratti ma soprattutto nella predisposizione della nota informativa.

Per quanto invece attiene all'altro interesse perseguito, contemplato espressamente dall'art. 183, comma 1, *sub d)*, viene specificato che nell'offerta e nell'esecuzione del contratto l'assicuratore è tenuto a realizzare una gestione finanziaria indipendente, sana e prudente e ad adottare le misure necessarie a salvaguardare i diritti dei contraenti e degli assicurati¹⁹.

¹⁸ Con l'introduzione di tale disciplina è stato colmato il vuoto di tutela che caratterizzava il settore assicurativo rispetto agli altri due comparti del mercato finanziario. In proposito si veda: G. ALPA, *La trasparenza del contratto nei settori bancario, finanziario ed assicurativo*, in *Giur. It.*, 1992, II, 2, p. 409; ID. *Quando il segno diventa comando: la trasparenza dei contratti bancari, assicurativi e dell'intermediazione finanziaria*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2003, p. 475. Tale autore, a ragion veduta, sottolinea l'«arretratezza» normativa nella quale versava il diritto delle assicurazioni rispetto alla disciplina cospicua e pervasiva dettata viceversa per il diritto bancario e finanziario in tema di trasparenza.

¹⁹ Norma centrale sotto tale profilo è l'art. 167 c.a.p che prevede l'ipotesi in cui venga stipulato un contratto con un'impresa non autorizzata, cioè senza il necessario controllo di solvibilità o nei casi in cui sia stato emanato il divieto di assumere nuovi affari, ossia un provvedimento amministrativo che sanziona le varie e reiterate violazioni delle regole sulle riserve tecniche. Ad ulteriore conferma dell'interesse perseguito dal legislatore ad un'impresa solvibile, si veda l'art. 168 c.a.p che consente, in caso di trasferimento di

Alla luce di quanto fino ad ora detto, appare opportuno precisare che in ragione del loro ambito applicativo, l'insieme delle disposizioni generali sul contratto da ultimo elencate, dà luogo ad un vero e proprio statuto dei contratti suscettibili di essere validamente e legittimamente stipulati dalle imprese di assicurazione in quanto rientranti nel loro oggetto sociale, ovvero nell'attività che possono essere autorizzate ad esercitare.

Da ciò si può desumere che il nuovo assetto normativo derivante dal codice delle assicurazioni fa emergere la presenza di figure contrattuali poste al di fuori dei contratti assicurativi in senso stretto, in quanto prive dell'elemento del rischio, considerato necessario dal legislatore del codice civile, ed invero, come noto, in alcuni di questi contesti, la prestazione dell'impresa non è collegata al verificarsi di un evento futuro.

Mi riferisco in particolare alle espressioni maggiormente significative di tale fenomeno, ovvero i contratti di risparmio stipulati dalle imprese di assicurazione di cui si avrà modo di parlare in maniera più diffusa nel corso di questa trattazione²⁰.

portafoglio, all'assicurato di recedere nel caso in cui l'impresa cessionaria non sia soggetta ai controlli volti a garantirne la stabilità. Da ultimo, il recesso consentito in caso di revoca parziale dell'autorizzazione (rispetto all'attività esercitata in alcuni rami), o in caso di liquidazione coatta accertata dalla competente Autorità amministrativa.

²⁰ Tali modelli, a seguito dell'aggiunta della lettera *w-bis* all'art. 1 del TUF, sono rappresentati dal contratto di capitalizzazione (artt. 2 comma 1, ramo V vita, e 179 c.a.p.) che com'è noto realizzano un incremento di un capitale nel tempo mediante l'accumulazione degli interessi prodotti dal capitale medesimo ed eventualmente, dalle rendite derivanti dagli investimenti prodotti dallo stesso. In proposito si veda: A. CANDIAN, *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, (a cura di) F. Galgano, III, Torino, 1995, p. 2601; e dalle polizze denominate *Unit* o *Index linked*, di cui si parlerà diffusamente in seguito. Inoltre nonostante l'omessa menzione alla lettera sopracitata *w-bis*, sono da considerare rientranti in tale categoria, poiché presentano una spiccata venatura finanziaria, i fondi pensione (chiusi).

L'esistenza di tali tipologie contrattuali, di natura prevalentemente ma non esclusivamente finanziaria, che le imprese di assicurazioni sono autorizzate a stipulare e che ormai costituiscono un segmento molto rilevante sia sotto il profilo qualitativo che quantitativo, consentono l'applicazione delle disposizioni generali di contratto contenute nel codice delle assicurazioni ma non, o almeno non direttamente, di quelle contenute nel codice civile agli artt. 1882 e ss.

Pertanto si può sostenere che alla base della scelta separatista del legislatore del 2005, ci sia stata la non perfetta coincidenza dell'ambito di applicazione delle disposizioni sul contratto tale da non far considerare opportuna l'inclusione delle norme del codice civile all'interno del codice delle assicurazioni.

1.3. L'incidenza del diritto comunitario nel settore assicurativo.

Giunti a questo punto della trattazione, non si può di certo trascurare l'incidenza della normativa comunitaria nell'evoluzione che ha caratterizzato il settore assicurativo.

Ripercorrendo per sommi capi il lungo processo che ha investito la materia, non possiamo non sottolineare l'importanza assunta già negli anni '70 dalle direttive 73/236/CEE, 73/239/CEE e 73/240/CEE, aventi rispettivamente ad oggetto la disciplina nel settore «non *life*» e la libertà di stabilimento, la c.d. FOE²¹. Per quanto attiene al ramo «*life*», una disciplina omogenea è stata introdotta con la direttiva 79/267/CEE.

²¹ Il 25 marzo del 1957 viene sottoscritto il Trattato di Roma, con il quale è stata istituita la Comunità Economica Europea; lo stesso Trattato all'art.52 prevedeva il c.d. *Freedom of Establishment* (FOE) ovvero la libertà di un cittadino comunitario di esercitare in modo continuo, stabile e permanente la propria attività in un altro Stato membro. Sempre nello

Grazie a questi interventi si è riusciti ad ottenere una regolamentazione tesa a facilitare l'esercizio del diritto di FOE, il divieto di esercitare congiuntamente nel ramo vita e danni, privilegi tra imprese assicurative comunitarie ed extracomunitarie ed, infine, la costituzione di un margine di solvibilità.

Negli anni '80 si assiste all'emanazione di un altro gruppo di direttive, rispettivamente la 88/357/CEE e la 90/619/CEE, con le quali vi è una segmentazione del ramo danni in due grandi categorie, *corporate* e *commercial lines* e *retail*, e il rafforzamento dei concetti di libero stabilimento²².

Con l'emanazione delle direttive n. 92/49/CEE e n. 92/96/CEE ²³:il legislatore comunitario porta a compimento il mercato assicurativo unico,

stesso articolo veniva inoltre sancito il diritto alla libera prestazione di servizi, la *Free Provision of Service* (FPS), cioè la libertà di esercitare temporaneamente la propria attività in un altro Stato. Occorre rilevare che i sopra citati principi sono alla base di tutta la legislazione successiva in materia.

²² Grazie a queste direttive gli Stati potevano disporre di norme a tutela dei contraenti più deboli; proprio per questo ci fu la segmentazione dei rami in due categorie: grandi rischi (*commercial lines*) e rischi di massa (settore *retail*). In Italia tali direttive furono recepite con i decreti legislativi n. 49 e 23 del 15 gennaio 1992 e n. 515 del 23 dicembre dello stesso anno. La fondamentale portata delle stesse, sta nell'impegno e nello sforzo del legislatore comunitario di demarcare nettamente la distinzione tra attività in regime di stabilimento e libera prestazione di servizi, sottolineando il carattere permanente della prima e quello temporaneo della seconda. Occorre, tuttavia, rilevare che i principi e la disciplina dettati dalle seconde direttive sono stati attuati parzialmente, infatti nel settore danni la distinzione tra grandi rischi e rischi di massa ha determinato per i primi l'applicazione della libera prestazione di servizi (IPS o FPS secondo il principio dell'*home country control*), diversamente per i rischi di massa si continuava ad applicare il principio dell'*host country control*, ossia il regime di autorizzazione complesso ed articolato presso l'Autorità dello Stato membro in cui deve svolgersi la prestazione. Per alcuni rami danni (rischi speciali) veniva esclusa la possibilità di operare in libera prestazione di servizi.

²³ La prima di riferisce al ramo danni, mentre la seconda ha come oggetto il ramo vita.

nel quale le imprese aventi sede legale in uno Stato membro possono operare in tutta la Comunità. Tale obiettivo si realizza per mezzo del principio dell'*home country control*²⁴, secondo cui l'autorizzazione all'esercizio e all'accesso al mercato è demandata per intero all'autorità di vigilanza e di controllo dello Stato membro di origine dell'impresa.

Da quanto emerso fino ad ora, è possibile notare che l'attenzione del legislatore comunitario si è concentrata principalmente nell'emanazione di una disciplina sull'attività dell'impresa di assicurazione e di intermediazione che sugli aspetti del contratto di assicurazione.

All'uopo basti pensare: a quella avente ad oggetto le condizioni di autorizzazione all'esercizio dell'impresa, all'esercizio dell'attività di vigilanza dell'autorità di controllo dello Stato di origine, alla possibilità di esercitare tale attività al di fuori di altri Stati membri, alla disciplina sulle riserve e del margine di solvibilità, agli obblighi di comunicazione all'autorità di vigilanza ed ai poteri di controllo e vigilanza della stessa, alla redazione di bilanci e dei conti consolidati.

²⁴ Sinteticamente si riportano le principali conseguenze dell'introduzione di tale principio, applicato sia al settore vita che a quello danni. Con l'autorizzazione amministrativa all'esercizio dell'attività da parte dello Stato di origine, l'impresa di assicurazione può esercitare liberamente sia in regime di stabilimento che in libera prestazione di servizi. La conseguenza è che gli Stati membri non possono imporre alle imprese la preventiva comunicazione o approvazione sistematica, da parte delle autorità di vigilanza, delle condizioni generali di assicurazione e delle tariffe, fatta eccezione, se richiesta, per le assicurazioni obbligatorie danni. Grazie all'introduzione del principio dell'*home country control*, inoltre, è prevista una completa informativa alla clientela sul contenuto dei prodotti offerti e sul regime in base al quale viene perfezionato il contratto; per il ramo vita viene introdotto anche il diritto di ripensamento sia nella fase precontrattuale sia in quella del suo perfezionamento. Da ultimo, si prevede una libertà di forme pubblicitarie, con il solo limite del rispetto della legislazione in materia dello Stato membro d'origine. In Italia tali direttive sono state attuate rispettivamente con i decreti legislativi nn. 174 e 175 del 1995.

In Italia, la normativa di recepimento è avvenuta con i decreti legislativi 174 e 175 del 17 marzo del 1995, che hanno determinato un primo intervento sugli obblighi precontrattuali e l'abolizione della cessione legale in favore dell'INA per i contratti conclusi dopo il maggio del 1992²⁵.

Ma senz'altro uno tra gli interventi comunitari maggiormente significativi si è avuto con la direttiva 2002/92²⁶, che ha comportato la necessità di sistematizzare l'intera materia per mezzo dell'introduzione del codice delle assicurazioni private, d.lgs. n. 209 del 2005, (recentemente modificato dal d.lgs. n. 74 del 12 maggio 2015, con il quale lo Stato italiano si è conformato ai principi dettati con la c.d. Solvency II²⁷).

In primo luogo occorre specificare che la direttiva di cui sopra, si applica a tutti coloro che esercitano l'attività assicurativa in via principale e quindi, non secondaria o accessoria. È prevista inoltre, una precisa definizione di attività di intermediazione, che comprende tutti i sottoprocessi della

²⁵ L'INA poi veniva trasformata in S.p.a, trasferendo le diverse attività alla Consap.

²⁶ Si tratta della direttiva sulla intermediazione assicurativa che dovrebbe essere abrogata decorsi 24 mesi dall'entrata in vigore della direttiva numero 97 del 2016, sulla distribuzione assicurativa, fatta eccezione per il capo *III bis*, soppresso con effetto a decorrere dall'entrata in vigore della sopra citata direttiva del 2016.

²⁷ Il riferimento è alla direttiva 2009\138\CE in materia di accesso e di esercizio dell'attività di assicurazione e riassicurazione, la quale mira ad armonizzare in questo specifico settore la normativa europea. L'entrata in vigore di tale direttiva ha comportato l'abrogazione di 13 direttive emanate in attuazione del "sistema" inaugurato con Solvency I. Obiettivo primario è quello di abbassare il rischio di insolvenza riducendo la probabilità da parte di una compagnia di assicurazione di non essere in grado di soddisfare le richieste degli assicurati; di ridurre le perdite nel caso in cui la compagnia di assicurazione non sia in grado di far fronte alle specifiche esigenze degli assicurati; di un intervento tempestivo da parte dell'autorità di vigilanza se il capitale dovesse scendere al di sotto del livello richiesto. Più nello specifico vengono toccati tre aspetti fondamentali dell'attività assicurativa, quali il calcolo delle riserve tecniche, il controllo sui gruppi di società e gli obblighi di informativa del mercato.

distribuzione assicurativa, dal perfezionamento del contratto alla collaborazione con il cliente durante la sua esecuzione, quindi dalla fase della vendita vera e propria alla gestione del rapporto in caso di sinistro. Occorre poi chiarire che pur in assenza di una distinzione tra agente e *broker*, si ritiene pacificamente in dottrina la sua applicabilità a tutte le figure che svolgono tale attività in modo prevalente e professionale.

Resta, tuttavia, esclusa l'attività distributiva svolta direttamente dalle imprese di assicurazione, più nello specifico, in base a quanto previsto dalla direttiva in oggetto, gli intermediari devono essere registrati presso l'autorità di vigilanza dello Stato membro, possedere i requisiti di onorabilità, professionalità e una polizza di responsabilità civile professionale.

Una parte è poi dedicata all'adozione di misure tese alla tutela dei consumatori, in particolare il fatto che i premi versati all'intermediario siano da considerarsi come versati all'impresa mandante o ancora che tali somme siano versate su conti correnti rigorosamente dedicati a tale attività, separati e non utilizzabili per il soddisfacimento di alcuni creditori.

Sempre a difesa del consumatore e del cliente, vi sono poi degli obblighi informativi a carico dell'intermediario, sia durante la fase precontrattuale, in riferimento alla sua identità ed iscrizione al registro, sia sul regime di mandato nel quale opera sia in relazione alle caratteristiche del prodotto, polizza, contratto che sta proponendo.

La disciplina ora tratteggiata, tuttavia, ha subito di recente un'importante modifica a seguito dell'approvazione il 20 gennaio 2016 della direttiva comunitaria 2016/97 sulla distribuzione assicurativa, di cui avremmo modo di parlare più diffusamente in questa sede.

Da ultimo occorre rilevare che il sistema delle fonti ha subito importanti innovazioni provenienti dalla legislazione comunitaria anche a causa degli interventi nel settore finanziario. In particolare, in questo ambito assume

rilievo la direttiva comunitaria 2014/65/UE²⁸ (la c.d. MIFID II), che ha l'obiettivo di migliorare la regolamentazione dei mercati finanziari al fine di ottenere una maggiore competitività attraverso la creazione di un mercato unico di servizi ed attività di investimento e nel contempo garantire un elevato grado di protezione dell'investitore anche rafforzando il rapporto di fiducia esistente tra intermediario-cliente, in un'ottica sempre maggiore di personalizzazione del rapporto.

²⁸ Come noto con la direttiva 2004/39/CE, la c.d. MIFID I, il legislatore comunitario è intervenuto dettando un quadro di regole comuni riguardanti la tutela dell'investitore, l'attività dei mercati finanziari, la prestazione dei servizi e l'attività di investimento da parte di istituti di credito e imprese di investimento, con l'obiettivo di favorire l'integrazione, la competitività e l'efficienza dei mercati finanziari dell'Unione Europea. A seguito della crisi che ha coinvolto il mercato finanziario e per garantire una maggiore trasparenza e protezione dell'investitore si è reso necessario apportare alcune modifiche alla sopra citata direttiva. Quanto contenuto nella MIFID I è stato in parte «rifuso» nella nuova direttiva 2014/65/UE e in parte sostituito dal regolamento UE 600/2014, che disciplina principalmente gli aspetti relativi alla negoziazione degli strumenti finanziari. I risparmiatori hanno pertanto la possibilità di investire e le imprese di investimento la facoltà di prestare servizi di investimento a livello transfrontaliero in modo più semplice e a condizioni identiche in tutti gli Stati dell'Unione; come già nella MIFID I, sono previste varie disposizioni che, in quanto ispirate al dovere di agire nel miglior interesse del cliente, garantiscono una corretta informazione, si occupano di eventuali conflitti di interesse tra le parti e richiedono un'adeguata profilatura del risparmiatore. Sempre nell'ottica di garantire una maggiore fiducia nel sistema finanziario, nell'ambito di applicazione della MIFID II sono stati inseriti settori in precedenza non regolamentati e si è implementato il sistema di vigilanza ed *enforcement* delle regole. Occorre da ultimo rilevare che è intervenuta di recente in materia la direttiva 2016/1034 che ha posticipato di un anno l'applicazione della direttiva MIFID II e del regolamento MIFIR (n. 600 del 2014). La misura si è resa necessaria al fine di garantire un adeguato lasso di tempo ai regolatori, alle attività competenti e agli organi di mercato per l'adeguamento e l'implementazione della nuova normativa in materia di strumenti finanziari.

Alla normativa di rango primario si affiancano poi *standard* tecnici (*Implementing Technical Standard, ITS*) che vengono recepiti dalla Commissione Europea e le linee guida elaborate da EIOPA che vengono fatte proprie dalle autorità di vigilanza degli Stati membri per mezzo dell'attività regolamentare²⁹. Il quadro delineato, pertanto, risulta complesso ed articolato su più livelli che si intersecano tra di loro e che sono in continua evoluzione, basti pensare al recentissimo regolamento adottato dall'IVASS n. 46 del 3 maggio 2016, entrato in vigore il 31 maggio 2016, recante modifiche al regolamento ISVAP n. 24 del 2008 in materia di reclami applicabile agli intermediari assicurativi della sezione D, RUI (ovvero alle banche).

1.4. (Segue) La direttiva 2016/97 sulla distribuzione assicurativa, cosa cambia rispetto alla precedente normativa comunitaria.

Come precedentemente accennato, con la direttiva del 20 gennaio 2016 n. 97, il legislatore comunitario è nuovamente intervenuto in materia di distribuzione assicurativa e riassicurativa con l'obiettivo di frenare la frammentazione del mercato UE degli intermediari e dei prodotti assicurativi, stabilire condizioni che favoriscano una concorrenza equa, rafforzare i diritti dei consumatori, ridurre gli oneri di accesso transfrontaliero e determinare un unico sistema di registrazione elettronica per gli intermediari.

L'intervento si è reso necessario a seguito della crisi finanziaria che ha contribuito a porre in risalto non solo le insufficienze della disciplina precedentemente dettata sull'intermediazione assicurativa, ma anche la

²⁹ Occorre precisare che l'autorità di vigilanza nel settore assicurativo, ovvero l'IVASS, può emanare oltre ai regolamenti di attuazione provenienti dall'EIOPA, anche regolamenti di propria iniziativa o in attuazione in base a quanto previsto dal codice delle assicurazioni.

notevole differenza esistente tra le normative nazionali, che sono il principale ostacolo per l'inizio e lo svolgimento dell'attività di distribuzione assicurativa e riassicurativa nel mercato interno³⁰.

Come noto, l'intervento di cui sopra rifonde ed abroga quanto contenuto nella direttiva 2002/92/CE (c.d. IMD I) cambiandone la denominazione³¹ ed estende il proprio ambito di applicazione a tutte le vendite di prodotti assicurativi indipendentemente dal canale attraverso cui vengono acquistati, sia direttamente da un'impresa di assicurazione³² o indirettamente tramite un intermediario o ancora da altri «partecipanti al mercato, che vendono prodotti assicurativi a titolo accessorio(..) a meno che non soddisfino i requisiti di esenzione³³».

L'ampliamento dei soggetti destinatari consente di apprestare una maggiore tutela del consumatore, il quale può beneficiare di condizioni di protezione omogenee per il prodotto o servizio offerto a prescindere dal fatto che il distributore sia o meno collegato ad un'impresa di

³⁰ Nel considerando (n.9) della direttiva 2016/97 si specifica che è necessario rafforzare e promuovere ulteriormente il mercato interno dei prodotti e servizi assicurativi nei rami vita e non vita.

³¹ Si assiste infatti al passaggio da direttiva sulla «intermediazione assicurativa» a direttiva sulla «distribuzione assicurativa», la nuova denominazione non è meramente lessicale ma risponde alla duplice finalità perseguita dalla direttiva di estenderne il campo di applicazione a tutti i soggetti che intervengono nella vendita di prodotti assicurativi garantendo così al consumatore una uniformità di tutela indipendentemente da chi propone l'acquisto ed evitare possibili effetti distorsivi della concorrenza parificando il trattamento tra operatori; in particolare si vedano i considerando nn. (5) e (6).

³² La precedente direttiva sulla intermediazione assicurativa, la 2002/92/CE, non prevedeva l'inclusione delle imprese di assicurazione, che direttamente vendevano prodotti assicurativi, nel suo ambito di applicazione.

³³ Così, considerando numero (8) della direttiva 2016/97/UE.

assicurazione³⁴, ed invero, viene specificato nel considerando n.6 che per garantire lo stesso livello di tutela nonostante le differenze esistenti tra i diversi canali di distribuzione, è necessaria una normativa uniforme in particolare per quanto concerne la comunicazione di informazioni.

Relativamente alla definizione di distribuzione assicurativa, l'art. 2 vi include tutte le attività ad essa ricollegabili e precedentemente escluse³⁵, mentre per i distributori che svolgono tale attività in via accessoria rispetto quella principale, la direttiva in oggetto ripropone le esenzioni basate sul tipo di rischio coperto o sull'entità del premio versato³⁶.

³⁴ Nel considerando n. (16) infatti viene specificata la necessità di prevedere norme analoghe in materia di tutela dei consumatori per assicurare lo stesso livello di protezione a prescindere dal canale di acquisto del prodotto.

³⁵ Art.2: «Per distribuzione assicurativa si intende le attività consistenti nel fornire consulenza, proporre contratti di assicurazione o compiere altri atti preparatori relativi alla conclusione di tali contratti, ovvero collaborare, segnatamente in caso di sinistri, alla loro gestione ed esecuzione, inclusi la fornitura di informazioni, relativamente a uno o più contratti di assicurazione, sulla base di criteri scelti dal cliente tramite un sito Internet o altri mezzi e la predisposizione di una classifica di prodotti assicurativi, compresi il confronto tra il prezzo e il prodotto, o lo sconto sul premio di un contratto di assicurazione, se il cliente è in grado di stipulare direttamente o indirettamente un contratto di assicurazione tramite un sito *Internet* o altri mezzi».

³⁶ Si veda in proposito all'art.1 il paragrafo 3, il quale prevede che: «la presente direttiva non si applica agli intermediari a titolo accessorio che esercitino un'attività di distribuzione assicurativa, qualora siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti: a) l'assicurazione è complementare rispetto al prodotto fornito o al servizio prestato da un fornitore e copre: i) i rischi di deterioramento, perdita o danneggiamento del prodotto fornito o il mancato uso del servizio prestato da tale fornitore; o ii) il danneggiamento o la perdita del bagaglio e altri rischi connessi con un viaggio prenotato presso tale fornitore; b) l'importo del premio versato per il prodotto assicurativo, calcolato proporzionalmente su base annua, non è superiore a 600 €; c) in deroga alla lettera b), qualora l'assicurazione sia complementare rispetto a un servizio di cui alla lettera a) e la durata di tale servizio sia pari o inferiore a tre mesi, l'importo del premio versato per persona non è superiore a 200 €».

Tuttavia viene precisato, all'art.1 paragrafo 4, che in ogni caso gli Stati membri, anche per i soggetti esentati, ovvero, gli intermediari che svolgono attività accessoria a norma dell'art.1 paragrafo 3, debbano garantire al cliente: informazioni relative all'identità, indirizzo e modalità di presentazione dei reclami, predisporre meccanismi adeguati per conformarsi agli obblighi comportamentali di cui agli artt. 17 e 24 della direttiva, fornire ai clienti il documento informativo relativo al prodotto assicurativo a norma dell'art. 20 paragrafo 5.

Da ultimo, occorre precisare che coloro che svolgono attività di pura comparazione rientrano nella categoria dei soggetti esclusi dall'applicazione della direttiva³⁷, in base a quanto si desume dai considerando nn. 12 e 13.

Un'altra rilevante novità introdotta dalla c.d. IDD, riguarda le prescrizioni dettate in tema di compenso e di *status* dei soggetti che vendono prodotti assicurativi; si legge, infatti, al considerando n.40, che in fase precontrattuale debbano essere fornite al cliente informazioni chiare «sullo *status* delle persone che vendono prodotti assicurativi e sul tipo di compenso

³⁷ Di seguito si riporta i considerando nn. (12) e (13). Considerando n.(12): «La direttiva dovrebbe applicarsi ai soggetti la cui attività consiste nel fornire informazioni su uno o più contratti di assicurazione in risposta ai criteri selezionati dal cliente per il tramite di un sito internet o altri mezzi, oppure nel fornire una classifica di prodotti assicurativi oppure una riduzione sul prezzo di un contratto assicurativo quando l'acquirente è in grado di concludere direttamente o indirettamente un contratto assicurativo», mentre al considerando n.(13) è previsto che la direttiva: «non dovrebbe applicarsi ad attività di mera presentazione di dati e informazioni su potenziali assicurati a intermediari o imprese di assicurazione o riassicurazione oppure informazioni su prodotti assicurativi e riassicurativi o su un intermediario assicurativo e riassicurativo o un'impresa di assicurazione o riassicurazione a potenziali assicurati».

da esse percepito», al fine di rendere nota la relazione esistente tra l'impresa di assicurazione e l'intermediario e il *quantum* da esso percepito³⁸.

Le opportune specificazioni in termine di retribuzione, sono di notevole importanza in quanto riescono a rendere noto al consumatore il costo complessivo dell'operazione posta in essere.

Ed invero, attualmente l'intermediario non è tenuto ad indicare la remunerazione versata dagli assicuratori, né quante e quali imprese rappresenta e, pertanto, l'idea diffusa è che l'importo della commissione sia incluso nel premio assicurativo incidendo ben poco sul costo finale.

In realtà, l'entità della commissione può variare sensibilmente a seconda della compagnia assicurativa per la quale si fornisce attività di mediazione, con la conseguenza che il mediatore può essere invogliato a ricercare assicuratori, che sebbene meno competitivi su termini, condizioni di copertura e servizio offerto, assicurino un maggiore compenso³⁹.

Coerentemente con quanto indicato nel considerando di cui sopra, l'art.19 della direttiva prevede che senza distinzioni tra rami vita e danni (e rispetto a questi ultimi senza differenziazioni in base alla natura del rischio), venga indicata la natura provvigionale e/o altra natura della remunerazione spettante al consulente.

Sempre in tema di obblighi precontrattuali, un'importante innovazione è stata apportata dall'art. 20 che introduce la «raccomandazione personalizzata», per i prodotti rientranti nel ramo vita.

³⁸ Lo stesso obbligo di informazione viene esteso anche all'impresa di assicurazione, che è tenuta a specificare il compenso che i suoi dipendenti percepiscono dalla vendita di prodotti assicurativi, onde evitare che si possa alterare il gioco della concorrenza incoraggiando le stesse a vendere direttamente senza servirsi di intermediari. Tale obbligo viene indicato al considerando n. (41).

³⁹ Cfr. Comunicazione della Commissione, *Indagine sul settore delle assicurazioni per le imprese ai sensi dell'art.17 del Regolamento n.1/03 (relazione finale)*, COM (2007) 556, 25 settembre 2007, cit. p.6.

Con tale documento il legislatore comunitario ha previsto che il distributore specifichi, nel caso in cui venga offerta una consulenza prima della stipulazione di qualsiasi contratto, i motivi per cui un particolare prodotto sia più indicato rispetto ad altri a soddisfare le esigenze e le richieste del cliente.

Nel caso in cui l'intermediario comunichi al consumatore di fornire consulenze fondate su un'analisi imparziale e personale, lo stesso deve indicare un numero sufficiente di contratti presenti sul mercato, che gli hanno consentito di desumere che il tipo di prodotto proposto è quello più adeguato per lui sulla base di criteri professionali.

Tuttavia, anche nel caso in cui non sia prevista un'attività di consulenza prima della stipulazione del contratto, è comunque necessario fornire informazioni pertinenti sul prodotto assicurativo, tenendo conto della sua complessità per consentire al cliente di assumere una decisione consapevole.

Per i prodotti del ramo danni, le informazioni sono fornite per mezzo di un documento standardizzato relativo al prodotto, su supporto durevole o cartaceo, di contenuto analogo⁴⁰ a quello previsto dalla nota informativa di cui al Regolamento IVASS n. 35/2010.

⁴⁰ Ai sensi dell'art. 20 paragrafo 7, il documento informativo: «a) è un documento sintetico e a sé stante; b) è presentato e strutturato in modo tale da essere chiaro e di facile lettura e ha caratteri di dimensione leggibile; c) non è meno comprensibile nel caso in cui, prodotto originariamente a colori, sia stampato o fotocopiato in bianco e nero; d) è redatto nelle lingue ufficiali o in una delle lingue ufficiali utilizzate nella parte dello Stato membro in cui il prodotto assicurativo è offerto, oppure, se concordato dal consumatore e dal distributore, in un'altra lingua; e) è preciso e non fuorviante; f) contiene il titolo «documento informativo relativo al prodotto assicurativo» nella parte in alto della prima pagina g) contiene la dichiarazione in base alla quale le informazioni precontrattuali e contrattuali complete sono fornite in altri documenti.

La direttiva IDD detta, inoltre, alcuni obblighi specifici per la distribuzione di prodotti di investimento assicurativi⁴¹ da parte di intermediari assicurativi o di un'impresa di assicurazione e segnatamente in tema di conflitti di interesse, informazione del cliente e valutazione di idoneità e adeguatezza del prodotto proposto.

A tale proposito, occorre specificare che già da tempo nell'ordinamento italiano tale tipologia di prodotti rientrano nell'ambito di applicazione del d.lgs. 58 del 1998 (c.d. TUF)⁴², che prevede una disciplina più analitica rispetto a quella introdotta dalla direttiva di cui si discorre.

⁴¹ Come noto, tali sono i prodotti che presentano una scadenza o valore di riscatto esposto in tutto o in parte alle fluttuazioni del mercato. In base alla direttiva in oggetto non sono considerati prodotti di investimento assicurativi: i prodotti non vita di cui all'allegato 1 della direttiva 2009/138/CE (Solvency II), i contratti assicurativi del ramo vita qualora le prestazioni siano legate esclusivamente al caso di decesso, incapacità, malattia o disabilità, i prodotti pensionistici aventi lo scopo di offrire un reddito a seguito della cessazione dell'attività lavorativa; i regimi pensionistici aziendali o professionali, i prodotti pensionistici per i quali è richiesto un contributo da parte del datore di lavoro e rispetto ai quali il lavoratore o il datore di lavoro non può scegliere il fornitore o il prodotto.

⁴² L'estensione ai prodotti di investimento assicurativi alla normativa contenuta nel TUF, si è avuta a seguito dell'introduzione della «legge per la tutela del risparmio», la n. 262 del 2005, che all'art.11 ha incluso tra i destinatari degli obblighi di trasparenza anche gli intermediari bancari ed assicurativi, prima di sottratti dal campo di applicazione di determinate regole. Più nello specifico, tale modifica ha comportato l'inserimento dell'art. 25 *bis* che estende l'applicabilità per tali prodotti alle regole dettate dagli artt. 21 e 23 TUF, (che hanno ad oggetto la tutela precontrattuale, di perfezionamento ed esecuzione dei contratti di investimento), nonché le disposizioni previste per l'offerta fuori sede a seguito della modifica operata all'art.30, c.9 dalla legge sul risparmio. L'applicazione dell'art.21 TUF, consente di rendere estendibile ai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione anche la normativa secondaria emanata dalla Consob, segnatamente quella prevista dal Regolamento Intermediari (più nello specifico dagli artt. 37 e 38). L'evoluzione della «finanziarizzazione» di tali prodotti è poi proseguita con il d.lgs. n. 303 del 2006 con il quale nel nostro ordinamento è stata introdotta la definizione di «prodotti finanziari

Brevemente, per quanto attiene ai conflitti di interessi, le imprese di assicurazione e gli intermediari assicurativi sono tenuti ad adottare e mantenere efficaci procedure di identificazione e gestione al fine di evitare che la situazione di conflitto possa pregiudicare gli interessi dei clienti e, nell'ipotesi in cui ciò non sia possibile, informare la controparte di tale circostanza prima della conclusione del contratto.

Quanto agli obblighi informativi, l'art.29 della direttiva prevede che debbano essere fornite appropriate informazioni in relazione a tutti i costi e agli oneri connessi all'acquisto di un prodotto di investimento assicurativo. In particolare, non può mancare: l'indicazione, in caso di prestazione di consulenza, sulla rendicontazione o meno, di una valutazione periodica sulla idoneità dei prodotti di investimento consigliati al cliente; informazioni sulle proposte o strategie e i rischi connessi al prodotto, il costo della consulenza e del prodotto offerto, le modalità di pagamento, incluse anche quelle tramite terzi⁴³.

Nel caso di consulenza indipendente, l'intermediario è tenuto a valutare un numero di prodotti assicurativi disponibili sul mercato che siano

emessi dalle imprese di assicurazione», che, per vero, già era stata ricavata dall'interprete. Occorre tuttavia specificare che la normativa contenuta nel Regolamento Intermediari si applica esclusivamente ai soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa e alle imprese di assicurazione, mentre gli intermediari assicurativi tradizionali, nella specie agenti e *broker* etc., sono sottoposti alle regole dettate dal codice delle assicurazioni e dai regolamenti IVASS; il risultato è che attualmente, a seconda della qualifica soggettiva, alcuni aspetti della distribuzione e della disciplina dei prodotti finanziari assicurativi viene regolata talvolta alla sottoposizione di una disciplina, quale quella del tuf e dei regolamenti Consob da un lato, e codice delle assicurazioni e regolamenti Ivass dall'altro, talvolta da entrambe.

⁴³ Il paragrafo 1 precisa che tali informazioni sul costo complessivo dell'investimento possono essere, su richiesta del cliente, fornite in forma analitica e con rendicontazione periodica, o quantomeno annuale, per tutta la durata dell'investimento.

sufficientemente diversificati quanto a tipologie e fornitori, sì da garantire che gli obiettivi del cliente siano soddisfatti e che quindi, non si proponga solo prodotti assicurativi emessi da entità che hanno stretti legami con l'intermediario.

L'art. 30, poi, detta delle regole stringenti per quanto attiene alla valutazione sull'idoneità e sull'adeguatezza dei prodotti di investimento⁴⁴; nello specifico, quando si effettua una consulenza, l'intermediario assicurativo o l'impresa di assicurazione, deve ottenere dal cliente informazioni in merito: alla sua esperienza in tema di investimenti, alla sua propensione al rischio, alla capacità di sostenere perdite, ai suoi obiettivi di investimento, per consentire la scelta di un prodotto adatto ed adeguato alle sue esigenze; inoltre, l'intermediario (o l'impresa), sulla base di quanto reso noto dal cliente, è tenuto ad avvertire il consumatore nell'ipotesi in cui riscontri l'eventuale inadeguatezza del prodotto offerto.

Nei casi in cui la vendita riguardi prodotti che non prevedono un servizio di consulenza, viene comunque prevista la raccolta di alcune informazioni riguardo alla conoscenza e all'esperienza in tema di investimenti considerato il tipo di prodotto richiesto⁴⁵.

⁴⁴ Cfr. con quanto previsto all'art. 25 dalla direttiva 2014/65/UE. Ed invero, al considerando n. 10, viene precisato che la distribuzione dei contratti di assicurazione, compresi quelli aventi ad oggetto la vendita di prodotti di investimento, deve essere regolamentata interamente dalla direttiva in oggetto e, pertanto, deve essere allineata alla direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

⁴⁵ Gli Stati membri, nel caso di vendita di prodotti dove non è prevista consulenza, possono derogare gli obblighi previsti dall'art.30 e consentire ai soggetti interessati di non essere tenuti ad ottenere informazioni da parte del cliente laddove siano rispettate le seguenti condizioni: le attività si riferiscono a uno dei seguenti prodotti di investimento assicurativi: i) i contratti che comportano solamente un'esposizione degli investimenti agli strumenti finanziari considerati non complessi ai sensi della direttiva 2014/65/UE e che non incorporano una struttura che rende difficoltoso per il cliente capire il rischio assunto;

Tra gli altri obblighi gravanti sugli intermediari e sulle imprese merita ricordare quelli relativi: alla conservazione dei documenti in cui sono specificati i diritti e gli obblighi delle parti e le condizioni di prestazione del servizio; alla consegna su supporto durevole di comunicazioni periodiche ivi incluse quelle inerenti i costi; in caso di consulenza, la consegna al cliente di una dichiarazione di idoneità che specifichi in che modo essa risponde alle esigenze del cliente.

Concludendo questa panoramica sulle principali novità introdotte dalla direttiva in oggetto, non possiamo non rilevare quanto contenuto all'art. 25 in materia di governo e controllo di prodotti⁴⁶.

In base a quanto previsto dal sopra citato articolo, in via generale e indistintamente per qualsiasi contratto assicurativo, le imprese adottano, gestiscono e controllano, specifiche procedure volte alla preventiva approvazione per ciascun prodotto o per ogni modifica rilevante prima della commercializzazione o distribuzione dello stesso.

Tale procedura presuppone l'analisi del mercato di riferimento, della strategia di distribuzione nonché l'adozione di misure di verifica e i criteri

oppure ii) altri investimenti assicurativi non complessi ai fini del presente paragrafo; b) l'attività di distribuzione assicurativa è eseguita su iniziativa del cliente o del potenziale cliente; c) il cliente o potenziale cliente è stato chiaramente informato che, nell'esercizio dell'attività di distribuzione assicurativa in questione, all'intermediario assicurativo o all'impresa di assicurazione non è richiesto di valutare l'adeguatezza del prodotto di investimento assicurativo o dell'attività di distribuzione assicurativa esercitata o proposta e che il cliente o potenziale cliente non beneficia della corrispondente protezione delle pertinenti norme in materia di comportamento delle imprese. Quest'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato; d) l'intermediario assicurativo o l'impresa di assicurazione adempie ai suoi obblighi a norma degli articoli 27 e 28.

⁴⁶ Appare interessante notare che tali regole richiamano alcuni principi indicati nella lettera congiunta Banca d'Italia e Ivass in materia di polizze abbinate ai finanziamenti.

di revisione periodica dei prodotti e della procedura stessa, al fine di assicurare la costante coerenza del prodotto con le esigenze del mercato.

1.5. Il ruolo dell'informazione nel diritto contrattuale dell'Unione Europea.

Il tema dell'informazione come esigenza di sistema, si è affacciato con insistenza nel dibattito giuridico a seguito dell'affermarsi del diritto comunitario sul diritto privato⁴⁷, prima di quel momento infatti, tale

⁴⁷ Per vero, la Comunità europea con la sua intensa attività normativa ha influenzato l'evoluzione della disciplina giuridica degli Stati membri, in proposito si veda: G. GRISI, *Informazione (obblighi di)*, in *Enc. dir., Annali*, vol. IV, Milano, 2011, p. 598, l'autore sostiene che la presenza di una parte più debole, o semplicemente meno informata, nei rapporti contrattuali non legittima un'esigenza di equilibrio, né impone una risposta in termini di tutela. Si può notare come nei codici tradizionali infatti, la debolezza da eliminare attraverso i vizi della volontà sia il frutto di un evento transeunte, che altera la logica di formale parità che informa la contrattazione tra le parti; M. BARCELLONA, *Clausole generali e giustizia contrattuale*, Torino, 2006, p. 266; C. CAMARDI, *Tecniche di controllo sull'autonomia contrattuale nella prospettiva di diritto europeo*, in *Eur. dir. priv.*, 2008, p. 836; S. GRUNDMANN, *L'autonomia privata nel mercato interno: le regole di informazione come strumento*, in *Eur. dir. priv.*, 2001, p. 261; la logica sottesa all'impianto del codice italiano non si discosta di molto da quella sottesa alle analoghe esperienze europee. Ciò che emerge da un'attenta analisi codicistica delle normative nazionali, è che tuttora vengono in considerazione situazioni isolate, in particolare situazioni di debolezza di singoli soggetti, ad esempio la debolezza del volere o della capacità di giudizio, ma non viene presa in considerazione il funzionamento generale del mercato. Nel codice civile italiano, l'esigenza di porre rimedio ad una situazione di debolezza contingente una delle due parti contrattuali, è espressione della disciplina sulla rescissione per lesione; anche in quest'ultima fattispecie non viene in rilievo un difetto di informazione, i presupposti per l'impugnativa vanno al di là della struttura del contratto, che di per sé è completa e non viziata. In questi termini: G. BENEDETTI, *La rescissione*, in TRATT. BESSONE, *Il contratto in generale*, vol. II, Torino,

problema aveva interessato la dottrina solo in relazione alla portata della regola della correttezza precontrattuale contenuta all'art. 1337 c.c., fonte di «obblighi di informazione» nella fase delle trattative⁴⁸.

La centralità di questo aspetto risulta evidente soprattutto prendendo in esame la disciplina consumeristica, in particolare nei «contratti di consumo⁴⁹» per quanto concerne la fase precontrattuale, anche se possiamo rilevare che il ruolo fondamentale dell'informazione viene altresì in gioco nei contratti di credito, di investimento ed assicurativi, ovvero in tutte quelle

2007, p. 42 ss.; si può invero notare, come sia nella rescissione che nell'annullamento del contratto, il vizio non dà luogo ad un problema sistemico ma microindividuale. Il potere di impugnativa è rimesso, proprio per tale causa, alla parte interessata così come la facoltà di richiedere la convalida o la riduzione ad equità, in proposito: C. CAMARDI, *Tecniche di controllo dell'autonomia contrattuale nella prospettiva del diritto europeo*, op. cit., p. 837.

⁴⁸ V. PIETROBON, *L'errore della dottrina nel negozio giuridico*, Padova, 1963, p. 105 ss.; G. VISENTINI, *La reticenza nella formazione dei contratti*, Padova, 1972, p. 97 ss.; G. GRISI, *L'obbligo precontrattuale di informazione*, Napoli, 1990, p. 67 ss.; D. VALENTINO, *Obblighi di informazione, contenuto e forma negoziale*, Napoli, 2000; M. DE POLI, *Asimmetrie informative e il principio di buona fede rapporti contrattuali*, Padova, 2002. Tale impostazione non è andata esente da critiche, infatti, in senso contrario è stato fatto notare che, se esistessero obblighi informativi ulteriori rispetto a quelli contemplati dall'art.1338 c.c. tale disposizione sarebbe del tutto superflua, in proposito si veda: G. D'AMICO, «Regole di validità» e principio di correttezza nella formazione del contratto, Napoli, 1996, p. 146 ss.; sul concetto e nozione di buona fede si rinvia a: R. SACCO, *La buona fede*, Torino, 1949; G. STOLFI, *Il principio di buona fede*, in *Riv. dir. comm.*, 1964, I, p. 163; D. CORRADINI, *Il criterio della buona fede e la scienza del diritto privato*, Milano, 1970; C.M. Bianca, *La nozione di buona fede quale regola di comportamento contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 1983, I, p. 205 ss.

⁴⁹ V. ROPPO, *L'informazione precontrattuale: spunti di diritto italiano e prospettive di diritto europeo*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 757; P. MANKOWSKI, *Information and Formal Requirements in EC Private law*, in *Eur. dir. priv.*, 2005, p. 779; R. ALESSI, *I doveri di informazione*, in *Manuale di diritto privato europeo*, (a cura di) C. CASTRONOVO-S. MAZZAMUTO, vol. II, Milano, 2007, p. 392.

discipline che si intersecano strettamente con il mercato europeo. Per vero, tale esigenza di tutela nasce soprattutto in epoca moderna, ove riscontriamo quale dato fattuale una velocizzazione degli scambi commerciali dovuta, da un lato, ad una molteplice modalità di offerta di beni, dall'altro, alle nuove tecnologie che consentono l'immediato accesso ad una vasta gamma di prodotti e servizi, con la conseguente graduale compressione della fase delle trattative.

Appare noto, pertanto, come nella generale tendenza alla rapidità dei rapporti e degli scambi commerciali, possa sorgere il problema della formazione del consenso, individuabile nella difficoltà di identificare il *consensus ad idem* che attiene alla fase di incontro delle volontà⁵⁰ e che quindi si possa ingenerare un possibile squilibrio contrattuale, colmabile per mezzo di un uso maggiore delle informazioni.

Fatta questa breve premessa, occorre porre l'accento su quegli obblighi giuridici la cui violazione, possa assumere rilevanza; in tale direzione è necessario delimitare il contenuto e l'ambito di tale dovere qualificato, che deve essere inteso come generico richiamo ad ogni circostanza la cui conoscenza sia tesa al soddisfacimento dell'interesse della controparte⁵¹.

Ovviamente, la *disclosure* non si riferisce a qualsiasi circostanza nota ad una delle due parti e, volendo ulteriormente circoscrivere i confini di tale dovere, si può iniziare dall'eliminare quelle che la parte stessa potrebbe conoscere con la normale diligenza⁵², così come le cause di invalidità del

⁵⁰ In base alla teoria volontaristica, il «migliore dei contratti» è quello che presuppone una scelta libera, così: A. MUSY, *Informazioni e responsabilità precontrattuale*, in AA.VV., *La responsabilità civile tra presente e futuro*, in *Riv. crit. dir. priv.*, XVI-4 Napoli, 1998.

⁵¹ F. BENATTI, *Culpa in contrahendo*, in *Contratto e impresa*, 1987, p. 395.

⁵² Si veda sul punto: Cass., sez. III, 26 giugno 1998, n. 6337, consultabile in www.dejure.it; dove la Suprema Corte sostiene che non vi sia *culpa in contrahendo* dell'assicuratore che, concluso un contratto di assicurazione sulla vita di un terzo, non aveva comunicato al contraente beneficiario la necessità del consenso scritto dell'assicurato ai fini

negozio derivanti dalla violazione di una norma imperativa o da norme aventi efficacia di diritto obiettivo, ossia tali da dover esser note per presunzione assoluta alla generalità dei cittadini.

Infatti, la clausola generale contenuta al disposto di cui all'art. 1337 c.c. non può fungere da alibi per giustificare il comportamento di chi si astenga dal compiere atti diretti alla ricerca di notizie utili, finalizzate a delineare esattamente i termini dell'affare, ma, è tesa ad assicurare che non vengano taciute informazioni rilevanti⁵³.

Ciò posto, in primo luogo possiamo osservare come non esiste un obbligo generale, in capo alle parti, di rivelare tutte le informazioni di cui sono a conoscenza, anche perché in una prospettiva di analisi economica, questo sarebbe inconciliabile con le regole di competizione e di concorrenza presenti nel mercato e tutelate dal nostro ordinamento giuridico⁵⁴.

La migliore dottrina ha osservato come l'informazione sia un comportamento che la parte più debole può esigere, costituendo un limite all'esercizio del potere della parte informata di sfruttare a suo esclusivo vantaggio ciò che sa. Appare superfluo, a questo punto, ricordare che tali obblighi sussistano anche in assenza di una specifica norma sul punto.

della validità del negozio. Il percorso logico argomentativo della Corte, è confortato da alcuni autori: F. MESSINEO, *Contratto (Dir. priv)* Enc. dir. IX Milano, 1964, p. 892; A. TORRENTE, P. SCHESINGER, *Manuale di diritto privato*, Milano, 1997, p. 481 ss.; F. CARRESI, *Il contratto*, in *Tratt. dir. civ. comm.*, (diretto da) A. Cucu- F. Messineo- L. Mengoni, XXI, 1988, II, p. 716.

⁵³ G. GRISI, *L'obbligo precontrattuale di informazione*, Napoli, 1990, p. 84.

⁵⁴ È indubbio che le idee in tema di informazione quale corollario del principio di buona fede si fondano sul principio di solidarietà sociale contenuto in diverse disposizioni del testo costituzionale. Per ulteriori approfondimenti sul testo si rinvia a: S.A. RASI, *La responsabilità precontrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, p. 518; F. GALGANO, *La libertà di iniziativa economica nel sistema delle libertà costituzionali*, in *Tratt. dir. comm. dir. pub. Econ.*, (diretto da) F. GALGANO, I, Padova, 1977, p. 526.

A tale riguardo è stato posto l'accento sull'esistenza di un limite implicito nel carattere strumentale dell'obbligo precontrattuale rispetto alla conclusione del contratto. Per vero, è stato sostenuto che l'oggetto dell'obbligo è strettamente connesso all'oggetto delle trattative, con la conseguenza che non devono essere taciuti soltanto quei dati la cui conoscenza è necessaria ai fini della corretta rappresentazione del contenuto del contratto che le parti si accingono a stipulare⁵⁵.

Il dovere di informazione, inoltre, impone alle stesse di non tenere un atteggiamento colposo; in altre parole, la parte è tenuta ad attivarsi usando la normale diligenza per acquisire i dati rilevanti alla conclusione di tale affare, in caso contrario ciascuna di essa sopporterà la violazione di questo onere.

Come noto, in tale ambito riveste una particolare rilevanza la diversa situazione dei contraenti in relazione alla reale possibilità di accesso alla conoscenza che determina uno spostamento dell'onere *de quo* per la parte per così dire «privilegiata».

Si assiste, pertanto, alla nascita di quelle discipline che mostrano una spiccata propensione allo spostamento e alla moltiplicazione di tali obblighi ed oneri a carico del «professionista».

Ed invero, a partire dalle direttive 90/314 e 94/47/CE⁵⁶, si è riscontrata una progressiva emancipazione delle regole di informazione, che,

⁵⁵ G. VISENTINI, *La reticenza nella formazione dei contratti*, Padova, 1972, p. 108.

⁵⁶ Sono poi seguite numerose direttive comunitarie in materia di protezione del consumatore, basti citare in proposito: la 2008/122/CE per quanto attiene ad alcuni aspetti dei contratti di multiproprietà, in proposito E. MANGOLI, *La direttiva 2008/122/CE sulla multiproprietà*, in *Contr. impr.eur.*, 2009, p. 986; V. ZORZI GALGANO, *Il recesso di protezione del consumatore nella nuova disciplina del turismo e della multiproprietà*, in *Contr. impr.*, 2011, p. 1193; sui diritti dei consumatori la direttiva 2011/83/CE, sulla quale: G. DE CRISTOFARO, *La direttiva 2011/83/CE del 25 ottobre 2011 sui «diritti dei consumatori»: ambito di applicazione e disciplina degli obblighi informativi*

sganciatesi dal ruolo ancillare di completamento rispetto allo *ius poenitendi* o di compensazione dall'assenza fisica del venditore o del bene, assumono una posizione centrale nel diritto europeo dei contratti.

Queste regole sono lo strumento utilizzato per giungere ad una nuova tecnica di tutela del contraente debole, che per mezzo di una più ampia conoscenza può colmare quell'asimmetria fisiologica del rapporto e consentire una scelta più razionale; inoltre le informazioni acquisite di norma con «opuscoli» e altri documenti sono direttamente impegnative sul piano del regolamento contrattuale, cristallizzando due regole di cruciale importanza: la prima prevede che l'informativa precontrattuale debba abbracciare ampie zone del regolamento stipulato dalle parti⁵⁷, la seconda che in caso di difformità tra quest'ultimo e l'informazione ricevuta, questa prevalga.

Il perché dell'ispessimento degli obblighi precontrattuali è stato colto nella concezione di una politica della concorrenza secondo un canone ordoliberal⁵⁸, ossia ispirato alla lotta contro l'abuso di potere economico,

precontrattuali, in *AdC*, 2011, p. 30 ss.; S. MAZZAMUTO, *La nuova direttiva sui diritti del consumatore*, *Eur. dir. priv.*, 2011, p.861 ss., I. RIVA, *La direttiva di armonizzazione massima sui diritti dei consumatori, o almeno ciò che ne resta*, in *Contr. impr. eur.*, 2011, p. 754; la direttiva 2302/15/UE del 25 novembre 2015 relativa ai pacchetti turistici ed ai servizi turistici collegati.

⁵⁷ G. DE CRISTOFARO, *olt. op.cit.*, p. 51 ss.; appare emblematica sul punto la direttiva 2011/83, che prevede espressamente l'obbligo di rendere informazioni concernenti: il professionista, le prestazioni contrattualmente dovute dal consumatore, le prestazioni contrattualmente dovute dal professionista, la durata e le modalità di scioglimento del rapporto.

⁵⁸ Giova precisare che l'impostazione ordoliberal si fonda su una concezione diametralmente opposta alle idee keynesiane; ed invero la stessa è imperniata sulla più ampia liberalizzazione dei prezzi e delle tariffe, sull'assunto che sia il mercato e quindi l'economia a produrre legittimità per la politica e non viceversa. Allo Stato si chiede di garantire che il libero gioco del mercato si svolga senza intralci: lo Stato «ritrova la sua

che si incentra sulla correzione dello squilibrio cognitivo, veicolo di possibili abusi e sulla promozione di un servizio di qualità, idoneo ad incentivare la concorrenza e le condizioni di accesso al bene, soprattutto in quei settori caratterizzati da una particolare complessità tecnica⁵⁹.

Il riferimento è specificamente al settore dei servizi finanziari, dove l'opacità nelle condizioni di accesso e la specialità intrinseca dei prodotti offerti hanno imposto che le regole di informazione fossero una autentica

legge (la sua legge giuridica) e il suo fondamento reale, nell'esistenza e nella pratica della libertà economica». Cit. M. FOUCAULT, *Nascita della biopolitica. Corso al Collège de France (1978-1979)*, Milano, 2005. Nel disegno ordoliberal, lo Stato deve garantire il ruolo di garante attivo della concorrenza per mezzo di interventi ampi e numerosi che però non tendono a sospendere o a correggere questo meccanismo, ma a metterlo in condizione di funzionare. Diffusamente sul punto: R. NATOLI, *Il contratto «adeguato», la protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2013, p. 37 ss; lo stesso sostiene a riguardo: «È alla luce dell'elaborazione ordoliberal che si comprendono in profondità i nuovi assetti del rapporto Stato-mercato raggiunti nella stagione del mercato "regolato", i quali compendiano nell'asservimento delle regole giuridiche al funzionamento del gioco economico sul presupposto che il mercato, ove alimentato dal meccanismo formale della concorrenza, produca crescita economica e dunque utilità sociale».

⁵⁹ L. NIVARRA, *Al di là del particolarismo giuridico e del sistema: il diritto civile nella fase attuale dello sviluppo capitalistico*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2012, p. 176, qui l'autore sostiene che la rilevanza dello squilibrio è direttamente collegata alla massificazione della produzione e del consumo, da un lato, mentre dall'altro, dall'incremento del quantitativo di merci immesse nel mercato e dalla loro progressiva tecnologizzazione, ed infatti a seguito di questi due importanti fenomeni, «la concorrenza è sempre meno concorrenza di prezzo e sempre più concorrenza di prodotto, da intendersi nel senso di una concorrenza che orienta la scelta del consumatore in base al modo in cui l'impresa confeziona l'offerta, sia dal punto di vista della sua leggibilità e trasparenza, sia dal punto di vista della predisposizione di regole contrattuali il più possibile *friendly* per la controparte, sia, infine, dal punto di vista di una disponibilità all'accudimento dell'acquirente che accompagni quest'ultimo nella fruizione dei beni i quali, appunto a causa della loro complessità tecnologica, richiedono specifiche competenze non alla portata di tutti».

esigenza di sistema al servizio della trasparenza delle condizioni contrattuali.

Il dibattito sull'argomento si è sviluppato non tanto a seguito delle direttive comunitarie a tutela del consumatore, quanto dapprima con disciplina compiuta sul mercato dei valori mobiliari (la c.d. legge sim) e, poco dopo in sede di analisi delle norme sul credito al consumo (l. n. 142 del 1992) e sulla trasparenza dei servizi bancari e finanziari (l. n. 154 del 1992), entrambe poi confluite nel Testo unico in materia bancaria e creditizia (d.lg. n. 385 del 1993)⁶⁰.

Si può notare come, infatti, in tali discipline si sia raggiunto nel corso del tempo modalità di tutela della clientela piuttosto avanzate sì da poter fungere da modello per altri settori del mercato⁶¹; più in particolare, per quanto

⁶⁰ Per quanto concerne la materia assicurativa, l'evoluzione normativa in tema di trasparenza e il suo allineamento con le regole previste nel settore bancario e finanziario si è avuta più di recente con i d.lg. nn. 174 e 175 del 1995 che hanno dato attuazione alle direttive 88/357/CE, 90/619/CE, e 92/49/CE. Si veda sul punto: E. CIPRIAN, *Il regime italiano delle assicurazioni si adegua alle norme comunitarie*, in *Dir. comm. int.*, 1996, p. 687; C. CORVESE, *La nuova disciplina delle assicurazioni vita e danni*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1996, p. 27; sulla disciplina sul diritto di ripensamento si veda: A. CANDIAN, G. DE NOVA, V. ROPPO, G. VOLPE PITZOLU, V. ZENO ZENCHOVICH, *Il diritto di «ripensamento» nella disciplina del contratto di assicurazione sulla vita: una nuova forma di tutela dell'assicurato?*, in *Dir. ec. ass.*, 1996, p. 95; critico sul ritardo M. BIN, *Informazione e contratto di assicurazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1993, p. 727, il quale sostiene che: «il problema delle condizioni del contratto di assicurazione e della corrispondente protezione dell'assicurando, così vivo nella pratica quotidiana e tanto intensamente avvertito dai consumatori, è ancora nel nostro ambiente giuridico non solo ignoto al legislatore, ma quasi del tutto estraneo alla stessa riflessione dottrinale». Contro: G. ALPA, *La «trasparenza» del contratto nei settori bancario, finanziario ed assicurativo*, in *Giur. it.*, 1992, IV, c. 411.

⁶¹ Si veda in proposito: R. COSTI, *Informazione e contratto nel mercato finanziario*, in *Banca, imp. soc.*, 1989, p. 719; P. RESCIGNO, *«Trasparenza» bancaria e diritto «comune» dei contratti*, in *Banca borsa. tit. cred.*, 1991, I, p. 698; L. SALANITRO, *Evoluzione dei*

concerne le regole sulla trasparenza bancaria, si rileva che le stesse siano più orientate alla informazione circa i prezzi, i tassi d'interesse e più in generale le spese per le operazioni ed i servizi, mentre nel ramo dei mercati finanziari come in quello assicurativo, ci sia una maggiore tendenza anche all'acquisizione di informazioni dalla clientela.

In questi ambiti, sono emerse progressivamente alcune significative tendenze circa tali regole di conoscenza. In primo luogo le stesse vengono intese come necessario presupposto della trasparenza contrattuale, inoltre nel settore dell'intermediazione creditizia, l'ambito soggettivo di estensione della trasparenza abbraccia anche soggetti che non hanno la qualifica di consumatore⁶²; in quello finanziario, oltre a quelli già citati, si affiancano obblighi di informazione riflessiva⁶³; in quello assicurativo quelli di valutazione circa l'adeguatezza del prodotto proposto al cliente. A ben vedere, come è stato rilevato da un'attenta dottrina, in ambito finanziario le informazioni non servono solamente a rendere note al contraente le condizioni contrattuali, ma sono finalizzate anche ad offrire assistenza al

rapporti tra disciplina dell'impresa e disciplina dei contratti del settore creditizio, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1992, I, p. 665; A. NIGRO, *La nuova normativa sulla trasparenza bancaria*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1993, I, p. 571; F. ROMEO, *Informazione e trasparenza nel «codice delle assicurazioni private» (Seconda parte)*, in *Studium Iuris*, 2006, p. 796 ss; V. BUONOCORE-C. AMATUCCI, *I servizi finanziari: il punto di vista del giurista*, in *I servizi del mercato finanziario. In ricordo di Gerardo Santini*, Milano, 2009, p. 34.

⁶² In proposito si veda: G. ALPA, *La trasparenza del contratto nei settori bancario, finanziario e assicurativo*, op. cit., p. 411; U. MORERA, *Sulla nozione di «cliente della banca»*, in *Vita not.*, 1995, p. 590; P. GAGGERO, *A proposito della definizione di «cliente della banca»*, in *Enc. dir. terz.*, 1996, p. 771; R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2007, p. 674.

⁶³ Sul punto: F. ROMERO, *Informazione e intermediazione finanziaria*, in *NLCC*, 2010, p. 663 ss.

cliente, che, pur se informato non ha sempre contezza dei termini economico giuridici dell'affare.

Il codice del consumo invece, rimane tutt'ora ancorato al tradizionale concetto di informazione a servizio della trasparenza, ed infatti pur dettando un'analitica disciplina sul punto⁶⁴, incentra le sue regole sempre sulla conoscenza e comprensibilità del regolamento predisposto dal professionista unilateralmente. Ed invero, anche se forme più evolute di tutela passano, in questo settore, attraverso regole che si preoccupano di «purificare» il quantitativo di informazioni rendendolo più agevole, comprensibile e chiaro, si dà sempre per presupposta la capacità del consumatore di scegliere consapevolmente.

Pertanto, è lecito chiedersi a questo riguardo, se nella prassi, si ottenga questa equivalenza, in altre parole, se l'informazione porti necessariamente ad un acquisto realmente voluto⁶⁵ come ritenuto dall'impostazione ordoliberalale.

L'argomento è stato diffusamente affrontato soprattutto dagli economisti, i quali hanno evidenziato come i rischi di una diffusa e massiccia informazione influisca, riducendola, sull'effettiva capacità del destinatario di comprenderne appieno il contenuto, soprattutto quando la forma risulta essere scritta e non orale, la c.d. *information overloading*⁶⁶.

⁶⁴ Normalmente ciò avviene con la consegna di un documento idoneo a porre il consumatore nella condizione di conoscere prima o dopo la conclusione del contratto tutte le condizioni dell'operazione economica, comprese quelle che discendono da norme imperative. Questo regolamento perlopiù inerisce alla tematica della forma del contratto. Si veda in proposito: L. MODICA, *Vincoli di forma e disciplina del contratto. Dal negozio solenne al nuovo formalismo*, Milano, 2008, p. 119.

⁶⁵ Dubbioso è a riguardo: N. N. THALEB, *Il cigno nero*, Milano, 2008.

⁶⁶ Questi studi si basano sull'intuizione di H.A. SIMON, *A Behavioral Model for Rational Choice*, in *Quart. J. of Econ.*, 1955, p. 99, che poi furono sviluppati da: G.A MILLER, *The Magical Number Seven Plus or Minus Two: Some Limits to our Capacity of Processing*

In questi contesti, piuttosto frequenti a causa dell'affermarsi del fenomeno del neoformalismo, è stata inoltre dimostrata l'incidenza del contesto sulla capacità di elaborazione del singolo. Più nello specifico questi studi hanno posto in luce come la comprensione sia strettamente connessa alle modalità con cui le informazioni vengono presentate; è stato infatti empiricamente dimostrato che le stesse, esposte in modo diverso, ingenerano nei destinatari diverse reazioni in relazione allo stesso prodotto (c.d. *frame*)⁶⁷ e che pertanto sia statisticamente rilevante la frequenza con cui

Information, in 101 *Psychology Review* (1956), p. 81, dove viene dimostrata l'incapacità di una persona di tenere in mente più di sette informazioni alla volta e di come l'acquisizione di un numero più elevato di esse possa condurre all'effetto contrario. Inoltre è stata evidenziata l'ulteriore conseguenza di non riuscire ad estrapolare e, quindi scremare, quelle rilevanti da quelle superflue. In proposito sul punto anche: A. PERRONE, *Obblighi di informazione, suitability e conflitti di interesse: un'analisi critica degli orientamenti giurisprudenziali e un confronto con la disciplina MIFID*, in *I soldi degli altri*, (a cura di) A. PERRONE, Milano, 2008, p. 20, il quale critica la tendenza a fornire un sempre maggiore numero di informazioni ad un investitore che è sempre meno razionale; U. MORERA, *Legislatore razionale vs. investitore irrazionale*, in *AGE*, 2009, p. 83.

⁶⁷ Sulle modalità di presentazione delle informazioni si veda: R. KAHNEMAN- A. TVERSKY, *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, in 47 *Econometrica*, 1979, p. 263 ss; C. SUNSTEIN- R. THALER, *Libertarian Paternalism In Not an Oxymoron*, in 70 *U. Chi. L. Rev.*, 2003, p. 1559; R. CRASWELL, *Taking Information Seriously: Misrepresentation and Nondisclosure in Contract Law and Elsewhere*, in 92 *Va. L. Rev.* 2006, p. 581 ss. Sui limiti delle teorie economiche standard fondate sul paradigma della razionalità degli agenti economici e sulle critiche ad esse apportate dalle scienze neuroeconomiche, che hanno dimostrato che i comportamenti sono la risultante delle interazioni tra un'immediata spinta decisionale dettata da fattori emozionali e motivazionali ed una più lenta spinta decisionale dettata dall'apparato riflessivo vedi: J. OECHSSLER-A. ROIDER-P. SCHMITZ, *Cooling-Off in Negotiations – Does it work?* In www.uni-heidelberg.de/md/awi/forschung/dp463.pdf; G. Loewenstein, *Out of Control: Visceral Influences on Behavior*, in 65 *Org'l Behav. & Hum. Decision Processes*, 1996, p. 272; T. O'DONOGHUE-M. RABIN, *Doing It Now or Later*, in 89 *Am. Ec. Rev.*, 1999, p.103.

gli operatori economici, anche professionali, compiano errori di preferenze a causa di dissonanze cognitive⁶⁸.

È stato pertanto posto in discussione il paradigma economico dell'*homo oeconomicus* celebrato dall'economia neoclassica⁶⁹ e messo in risalto che i flussi non controllati di informazione generano quale effetto tipico quello di dotare il professionista di prove documentali che attestino il rispetto dell'obbligo informativo al quale è tenuto (*evidentiary means*); per tale ragione c'è chi in dottrina mette in dubbio l'utilità stessa dei flussi informativi, pur se resi più chiari ed intellegibili⁷⁰.

⁶⁸ L. FESTINGER, *A theory of cognitive dissonance*, Stanford, 1957, tradotto in italiano *Teoria della dissonanza cognitiva*, Milano, 1997.

⁶⁹ S. FRERICHES, *False Promises? A Sociological Critique of the Behavioural Turn in Law and Economics*, in 34 *J. Conum. Policy*, 2011, p. 289 ss.; una diversa propensione al rischio tra uomini e donne ponendo ulteriormente in crisi la teoria dell'*homo oeconomicus* è stata studiata da: R.A. OLSEN-C.M. COX, *The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The case of Professional Inventors*, in 2 *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 2001, p. 29; M. POWELL-D. ANSIC, *Gender Differences in Risk Behavior in Financial Decision – Making: An Experimental Analysis*, in 18 *Journal of Economic Psychology*, 1997, p. 605 ss.; M. PRINCE, *Women, men, and money styles*, in 14 *Journal of Economic Psychology*, 1993, p.175 ss.; R. SCHUBERT-M. GYSLER-M. BROWN-H.W. BRACHINGER, *Financial Decision – Making: Are Women Really More Risk-Averse?* In *Am. Ec. Rev.*, 1999, p. 381 ss.; A. SUNDEN-B. SURETTE, *Gender Differences in the Allocation of Assets in Retirement Plans*, in 88 *Am. Ec. Rev.*, 1998, p. 207 ss.

⁷⁰ Si veda in proposito: O. BEN-SHAHAR, *The Myth of the «Opportunity to Read» in Contract Law*, in 5 *ERCL*, 2009, tale autore mette in dubbio non soltanto l'utilità del flusso informativo in quei settori particolarmente complessi, come quelli aventi ad oggetto la vendita di prodotti finanziari, ma anche in quelli in cui le informazioni sono realmente intellegibili, in quanto c'è sempre la tendenza del consumatore a non prestare attenzione a ciò che legge. In alternativa alla teoria *Opportunity to read doctrine* si propongono altri due metodi alternativi: il primo, un *rating* delle condizioni contrattuali fondato sulle esperienze maturate dagli altri consumatori, l'altro una «catalogatura» dei beni, in formato semplice ed uniforme, simile all'etichetta di prodotti alimentari, che riassume le condizioni

In termini piuttosto schematici, possiamo rilevare che coesistono, nell'attuale diritto positivo, discipline sulla trasparenza ispirate a logiche differenti che però possono concorrere; oltre la trasparenza vi è poi la cooperazione, ovvero quell'attività che si propone di verificare che la scelta del cliente consumatore non sia soltanto frutto di una decisione informata, ma il risultato di una scelta calibrata sulle sue effettive esigenze e bisogni⁷¹.

Nonostante quindi, si possano attribuire diversi significati al concetto di trasparenza, ciò che è posto fuor di dubbio è che per suo tramite si è attribuito al contratto l'ulteriore compito di favorire il corretto funzionamento del mercato concorrenziale⁷², e ciò in quanto con un maggiore obbligo di informativa si pone l'operatore nella condizione di porre sul mercato un bene o un servizio qualitativamente idoneo a reggere il confronto con quello offerto da altri.

Ed invero, mentre i codici tradizionali proteggono la volontà dalle alterazioni patologiche, il diritto contrattuale europeo si propone di eliminare patologie quali le asimmetrie informative che fisiologicamente afferiscono alla contrattazione di massa⁷³ e impediscono la formazione di

contrattuali essenziali consentendone una rilettura immediatamente prima della conclusione del contratto.

⁷¹ G. ALPA, *Quando il segno diventa comando: la trasparenza nei contratti bancari, assicurativi e dell'intermediazione finanziaria*, op. cit., p. 476, dove l'autore sostiene che la trasparenza dell'operazione è intesa oggi «sia come tecnica redazionale e contenutistica (perché il consumatore possa comprendere e valutare l'offerta), sia come tecnica di comparazione (tra le diverse offerte proposte dalle banche e dalle società finanziarie di diversi mercati)».

⁷² A. JANARELLI, *Diritto privato europeo*, (a cura di) N. LIPARI, vol. II, Padova, ed. I, p. 507; Id, *La disciplina dell'atto e dell'attività*, in *Trattato di diritto privato europeo*, (a cura di) N. LIPARI, vol. II, Padova, ed. 2003, p. 41.

⁷³ E. GABRIELLI, *Il consumatore e il professionista*, nel *Tratt. contr.*, (diretto da) P. RESCIGNO-E. GABRIELLI, *I contratti dei consumatori*, (a cura di) E. GABRIELLI – E. MINERVINI, Torino, 2005, p. 33, il quale sostiene che un'ampia parte sulla disciplina del

scambi giustificati⁷⁴. Nella logica comunitaria, solo un contraente ben informato può addivenire ad una contrattazione razionale e quindi adeguata alle sue esigenze⁷⁵.

Sulla base del modello della *mandatory disclosure*, l'informazione funge da presidio di garanzia della razionalità dell'azione economica che deve essere sempre aggiornata agli scenari economici molteplici e mutevoli imposti dalla globalizzazione degli scambi e dall'incessante progresso tecnologico⁷⁶.

Ma tale modello basato su strategie informative, che si proponevano una volta eliminato lo squilibrio cognitivo di ottenere agenti economici razionali, è risultato essere insufficiente quando messo alla prova dalla recente crisi economica, o quantomeno insufficiente in alcuni casi. È stato nei fatti dimostrato che anche un operatore «s sofisticato»⁷⁷ possa compiere scelte di

consumatore può essere ragionevolmente letta nella prospettiva della rimozione delle asimmetrie informative di cui si presume l'esistenza nei rapporti tra professionista e consumatore.

⁷⁴ M. BARCELLONA, *I nuovi controlli sul contenuto del contratto e le forme della sua eterointegrazione*, in *Eur. dir. priv.*, 2008, p. 51.

⁷⁵ S. GRUNDMANN, *L'autonomia privata nel mercato interno: le regole di informazione come strumento*, *op. cit.* p. 276.

⁷⁶ Si veda in proposito: C. SHAPIRO-H. R. VARIAN, *Information Rules. A Strategic Guide to the Network Economy*, Boston, 1999.

⁷⁷ S. MAZZAMUTO, *Il contratto nel tempo della crisi*, in *Eur. dir. priv.*, 2010, p. 641, dove si legge che: «da una rigorosa applicazione dell'analisi costi benefici rende quantomeno dubbia la vantaggiosità di un'adeguata verifica delle informazioni: il costo per comprendere appieno le informazioni sembra sempre eccedere il guadagno ottenuto. Ad aggravare questa scarsa propensione per l'analisi delle informazioni da parte degli investitori sofisticati ha contribuito poi la fiducia senza riserve nelle valutazioni sintetiche delle agenzie di *rating*». Una delle spiegazioni fornite alla crisi dei mutui immobiliari americani si fonda sulla incapacità di estrapolare informazioni, anche tra operatori qualificati, incorporate negli strumenti finanziari negoziati.

dubbia razionalità, e questo soprattutto in quei settori dove non può essere fornita una descrizione sufficientemente completa sul prodotto.

A ben vedere, ad uno stadio più raffinato emerge con chiarezza che la regolazione deve assumere intensità differenti a seconda del tipo di bene negoziato⁷⁸, infatti è possibile ripartire i beni in tre differenti categorie in relazione alle modalità con le quali l'acquirente può conoscerne le qualità effettive: la *search goods*, l'*experience goods* e la *credence goods*.

Per la prima categoria di beni, basta un'attenta ricerca prima dell'acquisto; rispetto a questa, la teoria del *mandatory disclosure* non genera per il consumatore nessun miglioramento in termini di efficienza in quanto può apprendere da solo ciò che gli serve⁷⁹.

Nella seconda, occorre viceversa un'esperienza concreta, è il caso, per fare un esempio, dell'automobile usata o del soggiorno presso una struttura alberghiera, qui la mancanza o la laconicità di spiegazioni circa le caratteristiche del prodotto può generare i fenomeni c.d.d. *adverse selection* e del *moral hazard*, che determinano una scelta inadeguata del bene che si

⁷⁸ Una classificazione di beni sulla base delle loro caratteristiche fu proposta da P. NELSON, *Information and consumer behavior*, in 78 *Journal of Law and Political Economy*, 1970, p. 721; inserirono in questa partizione la categoria delle c.d. *credence goods*: R.R. DARBY-E. KARNI, *Free competition and the optimal amount of fraud*, in 16 *Journal of Law and Economics*, 1973, p. 67. Per un'analisi maggiormente approfondita delle tre categorie di beni si veda in proposito: L.R. KLEIN, *Evaluating the Potencial of Interactive Media Through a New Lens: Search versus Experience Goods*, in 41 *Journal of Business Research*, 1998, p. 195; T. WEIN, *Consumer information problems-Causes and consequences*, in *Party autonomy and the role of information in the internal market*, (a cura di) S. Grundmann-W. Kerber-S. Weatherill, Berlin, 2001, p. 80 ss.

⁷⁹ Così: T. BECKER, *To what extent are consumer requirements met by public quality policy? In Quality policy and consumer behavior in the European Union*, (a cura di) T. Becker, Kiel, 2000, p. 247.

manifesta soltanto nel momento successivo dell'utilizzo; tali fenomeni però, possono essere arginati per mezzo di un maggiore uso delle informazioni.

Per la terza categoria, non basta nemmeno l'esperienza concreta, ed infatti perfino dopo l'acquisto e l'utilizzo, il cliente non è in grado di dare una valutazione puntuale del bene⁸⁰, classico esempio lo si può ricavare dalla vendita dei servizi bancari e finanziari, ma anche nelle prestazioni mediche o legali, in questi casi, la strategia del *mandatory disclosure* si mostra inefficace ed inefficiente perché non assicura un miglioramento del servizio e genera inutili costi di transazione.

Ciò in quanto a differenza dei prodotti fisici veri e propri, la maggior parte dei servizi finanziari non può essere fatta conoscere per mezzo di un'«etichetta» che ne specifica caratteristiche immutabili; il loro contenuto si realizza e si precisa nel tempo per l'effetto dell'interazione di comportamenti soggettivi del cliente e dell'intermediario ed a seguito di circostanze di carattere macroeconomico che non possono essere puntualmente previste⁸¹, con la conseguenza che spesso, i consumatori muniti, di scarsa se non nulla, educazione finanziaria, pur se avvolti da una fitta mole di informazioni non riescono ad effettuare scelte razionali⁸².

La crescente inadeguatezza del modello incentrato sulla *disclosure* soprattutto in ambito di negoziazione di strumenti finanziari ha spinto il legislatore comunitario ad emanare, ancor prima della crisi economica, la

⁸⁰ T. WEIN, *Consumer information problems-Causes and consequences*, op. cit. p. 84

⁸¹ F. CESARINI, *I servizi finanziari: il punto di vista dell'economista*, in *I servizi del mercato finanziario. In ricordo di Gerardo Santini*, Milano, 2009, p. 28.

⁸² BANCA D'ITALIA, *Revisione sulla disciplina secondaria sulla trasparenza: relazione sull'analisi dell'impatto*, Luglio 2009, in www.bancaditalia.it. Imporre loro costi connessi alla ricerca di informazioni che difficilmente potrebbero migliorare la loro capacità decisionale significa semplicemente moltiplicare i costi di transazione. Così: F. DENOZZA, *Aggregazioni arbitrarie v. "tipi" protetti: la nozione di benessere del consumatore decostruita*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 1057.

direttiva 39\2004\CE, meglio nota come MIFID, al preciso scopo di tutelare l'investitore *retail* dettando una disciplina maggiormente incentrata sugli obblighi posti a carico dell'intermediario nei confronti del cliente.

Soprattutto nel mercato *retail*, l'investitore non identifica nell'intermediario una fonte di informazioni, ma un interlocutore del quale fidarsi per prendere una decisione relativamente al suo investimento che non è in grado di assumere da solo. Dal quadro appena delineato, emerge con sufficiente chiarezza la vulnerabilità del cliente rispetto all'intermediario destinatario della sua fiducia⁸³ che ne giustifica la corrispondente responsabilità del primo sul secondo.

Per vero, anche a livello comunitario, si è preso atto che la diffusione sempre crescente di strumenti finanziari complessi, l'inscindibile interconnessione sussistente tra mercato e tutela dell'investitore e integrità del sistema finanziario, necessitano forme di tutela più marcate⁸⁴ rispetto ad una politica economica classica incentrata sulla *disclosure*.

Come vedremo nel corso di questo lavoro, l'approdo ad un concetto più sofisticato di trasparenza, più adeguata alle esigenze di tutela richieste dalla natura sostanzialmente fiduciaria del rapporto tra cliente ed intermediario, risulta in larga parte realizzato con interventi, almeno per quanto riguarda l'esperienza italiana, della giurisprudenza e dell'autorità di vigilanza.

⁸³ L. PURPURA, *L'evoluzione fiduciaria dei doveri di comportamento dell'intermediario nella prestazione di servizi di investimento alla clientela al dettaglio*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2013, I, p. 222.

⁸⁴ In proposito si veda: A. PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Borsa e tit. cred.*, I, 2015, p. 31.

CAPITOLO II

IL RUOLO DELLA TRASPARENZA NEI CONTRATTI ASSICURATIVI

SOMMARIO: 2.1. – Regole di trasparenza e adeguatezza nei contratti assicurativi. In particolare gli artt. 182 e ss. del codice delle assicurazioni – 2.2. La trasparenza nei prodotti assicurativi a contenuto finanziario tra TUF, codice delle assicurazioni e codice del consumo – 2.3. (Segue) L'importanza della tipologia di investitore. L'adeguatezza e l'appropriatezza dell'operazione – 2.4. (Segue) Le regole di adeguatezza e appropriatezza nella MIFID II. Cosa cambia nella nuova normativa comunitaria – 2.5. (Segue) Le regole applicabili nel caso di distribuzione affidata alle reti tradizionali – 2.6. (Segue) Brevi cenni sulla disciplina della commercializzazione a distanza dei servizi finanziari. In particolare il recesso di pentimento.

2.1. Regole di trasparenza e adeguatezza nei contratti assicurativi. In particolare gli artt. 182 e ss. del codice delle assicurazioni.

Con il codice delle assicurazioni private (di seguito c.a.p.) sono state introdotte per la prima volta, in ambito assicurativo, regole di trasparenza e di comportamento del tutto innovative ed equivalenti a quelle dei mercati finanziari⁸⁵. Ed invero, la disciplina codicistica interviene al fine di colmare,

⁸⁵ Esse costituiscono, nell'ambito dell'offerta assicurativa, attuazione del principio contenuto all'art. 4, comma 1 lettera *b*) della legge delega 229 del 2003. Il titolo XIII si

per mezzo della conoscenza⁸⁶, quelle asimmetrie fisiologiche che caratterizzano il rapporto tra consumatore e professionista⁸⁷, in particolare, in quelle materie che si intersecano strettamente con il mercato europeo come il diritto delle assicurazioni.

Come noto, gli squilibri negoziali che caratterizzano alcuni settori del mercato, hanno portato ad una sempre maggiore tendenza all'imposizione di obblighi positivi a carico dei «soggetti forti» del rapporto, tra i quali rientra, assumendone una rilevanza centrale, il dovere di fornire informazioni⁸⁸.

È evidente che, in questo nuovo contesto di mercato globalizzato fondato su strutture concorrenziali sostanzialmente svincolate da controlli

articola nel Capo I, contenente le disposizioni generali che sorreggono la trasparenza e la correttezza dell'offerta assicurativa, e nel Capo II dedicato, invece, alla nota informativa mediante la quale l'impresa assolve agli obblighi di informazione che su di essa incombono, tanto nella fase di offerta del prodotto, quanto in quella di gestione del rapporto assicurativo.

⁸⁶ Si veda sul concetto di economia della conoscenza: V. ZENO ZECOVICH – F. MEZZANOTTE, *Le reti della conoscenza: dall'economia al diritto*, in *Dir. inf.* 2008, p.142 e ss.

⁸⁷ Sul ruolo dell'asimmetria informativa nel diritto europeo di veda: A. DI MAJO, *Libertà contrattuale e dintorni*, in *Riv. crit. d. priv.*, 1995, p. 17; G. BENNACCHI, *Diritto privato della Comunità Europea*, Padova, 2001, p. 282; S. GRUNDMANN, *L'autonomia privata nel mercato interno: le regole di informazione come strumento*, in *Europa e dir. priv.*, 2001, p. 274.

⁸⁸ Ed invero, le asimmetrie informative originano dalla circostanza che mentre l'impresa, parte forte del regolamento contrattuale, acquisisce informazioni relative al prodotto o al servizio attraverso il suo ciclo produttivo e dunque senza costi per ottenerle, il consumatore sostiene invece un costo per acquistarle, con la conseguenza che lo squilibrio informativo in oggetto può essere soltanto arginato per mezzo della condivisione di tali informazioni con la parte debole del rapporto. Differentemente, si generano quei fenomeni definiti dalla dottrina economica di «*moral hazard*» e «*adverse selection*» che rappresentano uno dei tipici fallimenti del mercato. In proposito si veda: G. AKERLOF, *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and Market Mechanism*, op. cit.

pubblicistici, deve riconoscersi alla conoscenza un ruolo di principale rilievo nella regolazione e nella selezione di dati e informazioni che transitano dal professionista al consumatore, al fine di agevolare la creazione di sistemi economici equilibrati e quindi concorrenziali e consentire alle parti deboli del rapporto di essere maggiormente consapevoli delle scelte effettuate.

A seguito di tale premessa, possiamo affermare che il *duty of disclosure* rappresenta, non solo per il legislatore nazionale ma anche per quello comunitario, sicuramente uno degli elementi pregnanti del contratto di assicurazione, atto a garantire l'equilibrio informativo all'interno del sinallagma contrattuale.

Sulla base di ciò, è stato rilevato come l'eliminazione delle c.d. asimmetrie informative debba essere un obiettivo primario in quanto consente di ridurre, se non di eliminare, notevolmente i costi transattivi derivanti da un contratto «non voluto» e rappresenta la garanzia che i contraenti giungano alla conclusione dello stesso non solo pienamente consapevoli, ma soprattutto pienamente soddisfatti.

Questo ha portato ad individuare uno specifico *duty of disclosure* in capo all'assicuratore, che secondo il diritto comunitario può essenzialmente articolarsi nel dovere di informare circa il contenuto del contratto assicurativo in generale e sulla sua eventuale non adeguatezza⁸⁹ rispetto alle esigenze assicurative del contraente.

⁸⁹ Appare interessante notare come negli altri ordinamenti europei ci sia una certa difformità di applicazione. Infatti se l'obbligo di consegna della documentazione precontrattuale è presente a livello legislativo in tutti gli ordinamenti, come nel Regno Unito con il *British Insurance Companies Act Schedule 2E Sec. 72°* par. 1 e par. 3, o in Francia nel *Code des Assurances* art. L. 112-2 o in Italia con l'art. 183 del codice delle assicurazioni, al contrario le leggi dei singoli Stati differiscono quanto al dovere più specifico di informare il contraente circa la non adeguatezza del contratto proposto rispetto alle esigenze assicurative dello stesso. Dall'indagine comparata emergono due modelli legislativi: uno prevede tale obbligo di verifica in capo alle imprese, è il caso del Regno Unito o dell'Italia,

In tale direzione è condivisibile la scelta operata dal legislatore italiano nel c.a.p. che introduce a livello legislativo regole di trasparenza e di correttezza a carico dell'Impresa e dell'intermediario già nella fase antecedente alla stipulazione del contratto, dettando regole a ciò finalizzate a partire dall'offerta dei prodotti assicurativi.

E ciò in quanto, mentre i profili informativi sono all'origine di obblighi comportamentali imposti alle parti, la regola di trasparenza⁹⁰, nelle sue più varie sfaccettature, si riferisce al regolamento contrattuale fissando criteri di redazione e imponendone il rispetto onde evitare l'applicazione di sanzioni previste dalle norme di riferimento⁹¹. Pertanto, possiamo sostenere che sotto questo profilo, il regolamento contrattuale assume un rilievo autonomo ed è valutato in sé a prescindere dallo stato soggettivo delle parti, in particolare, di colui che lo dispone⁹².

altri l'esistenza di particolari circostanze, come avviene per esempio per la Francia, dove questo dovere è previsto solo se il contraente abbia espressamente fatto presente specifiche esigenze assicurative o sia evidente una sua non esatta percezione della copertura proposta. Sull'importanza del profilo dell'adeguatezza per il legislatore comunitario in ambito assicurativo si veda anche quanto contenuto in particolare all'art.30, nella nuova direttiva comunitaria sulla distribuzione assicurativa (IDD) la 2016/97.

⁹⁰ Le regole sulla trasparenza nel settore assicurativo spagnolo sono affrontate da: AA.VV., *Comentarios a la Ley de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, V. CUÑAT EDO, Y J. BATELLER GRAU, NAVARA, 2007; A. B. VEIGA COPO, *Tratado del Contrato de seguro*, t. I, 3 ed., Navarra, 2014, p. 239 ss; J. VALENZUELA GARACH, *La mediación en la contratación de seguros, Estudios sobre el futuro Código mercantil en homenaje al Prof. Rafael Illescas*, (M. J. Morillas Jarillo, M.J. Perales Viscasillas e L. Porfirio Carpio, Editores), Getafe, Universidad Carlo III de Madrid, 2015, pp. 1909 ss.

⁹¹ In proposito C. RUSSO, *Trasparenza ed informazione nel contratto di assicurazione*, Padova, 2001, p. 35.

⁹² Per quanto attiene all'ambito di operatività della regola di trasparenza, parte della dottrina ne rifiuta l'estensione alla sola categoria del contraente debole per preferirne un'accezione più ampia ove comprendervi tutti i contratti predisposti da uno solo dei

Ed infatti, è proprio per mezzo del concetto di trasparenza dell'informazione, intesa quale strumento di rimozione delle opacità che consente la comprensione dei singoli regolamenti contrattuali, che si giunge a quell'idea di tutela dell'assicurato-consumatore che si ritrova tanto nel diritto comunitario che in quello nazionale.

Questo obiettivo di maggiore «leggibilità» del contenuto contrattuale viene in concreto realizzato attraverso una standardizzazione della forma e delle caratteristiche del contratto assicurativo. Tuttavia, è lecito rilevare che l'effettività e l'efficacia della tutela è strettamente collegata all'applicazione e alle modalità con cui gli operatori pongono in essere tali regole.

È stato in effetti dimostrato che non sempre un aumento della quantità delle informazioni, senza alcun controllo sulla chiarezza e «trasparenza», porti ad un'effettiva capacità del destinatario di comprenderne il contenuto⁹³.

Anzi, a ben vedere, seguendo i principi propri dell'analisi economica del diritto, si dovrebbe concludere che la regola non è efficiente, posto che l'aumento delle informazioni, sotto il profilo quantitativo, determina un indubbio aumento dei costi a carico del consumatore/assicurato, a cui però non corrisponde una certezza di maggior tutela.

contraenti, non solo quelli *standard*. L'impostazione ora esposta si basa sul disposto di cui all'art. 1370 c.c., ovvero sulla norma che prevede l'interpretazione contro la parte stipulante richiamata dall'art. 1469*quater* c.c., che dimostrerebbe che l'ambito di operatività della regola di trasparenza prescinde dallo *status* dell'altra parte contrattuale per coincidere con l'area regolata dall'art. 1341, comma 1, c.c.; si veda a tale proposito: C. RUSSO, *Trasparenza e informazione nel contratto di assicurazione*, op.cit., p.36 ss.

⁹³ Gli economisti hanno, per vero, affrontato il problema della c.d. *information overloading*, ovvero di quella tendenza da parte del destinatario di massicce informazioni a non comprenderne appieno il contenuto. Per tutti in proposito: H. A. SIMON, *A behavioral Model for Rational Choice*, op. cit. p. 99.

Ed è su tale constatazione che si innesta, a mio avviso, un ulteriore problematica legata alla ricerca di quali possano essere gli strumenti e le tecniche di redazione dei contratti idonee a garantirne la comprensione.

Si tratta, dunque, della tematica afferente alla c.d. *legal drafting*, ossia alla costruzione delle clausole contrattuali, o meglio, alla penetrazione nel tessuto contrattuale di adeguate regole e norme.

Non vi è dubbio che chiarezza e trasparenza del testo sono concetti che impongono di verificare, in concreto, l'effettiva comprensione del consumatore in merito alle informazioni che da esso emergono⁹⁴; ed è un dato di fatto che in ciascun settore dell'attività economica ci si confronta spesso con un linguaggio talmente tecnico da rimanere ostile ai non addetti ai lavori.

In particolare nel settore assicurativo, sono forti i retaggi dovuti alla tradizione linguistica settoriale, che si caratterizzano o per uno spostamento di significato rispetto al lessico comune o al contrario per avere significati ambivalenti o addirittura contraddittori; a questa situazione, già di per sé complessa, si aggiunge una ulteriore complicazione collegata al mercato assicurativo «globale» dovuta alla traduzione, molto spesso letterale, delle condizioni di contratto contenute nelle polizze commercializzate da compagnie straniere che svolgono la loro attività in Libera Prestazione di Servizi (LPS) o Libertà di Stabilimento (LS).

Il legislatore, pertanto, anticipando la tutela apprestata al consumatore alla fase precedente alla conclusione del negozio, ha segnato un punto di

⁹⁴ A conferma dell'effettiva necessità e importanza di comprendere il regolamento contrattuale si ricordi in proposito quanto prescrive l'art.14, comma 8, del Reg. Consob n. 5388 del 2 luglio 1991, il quale prevede che: «il promotore, prima della sottoscrizione del contratto, verifichi che il cliente abbia compreso le caratteristiche essenziali e i rischi delle operazioni proposte».

passaggio nel modo di intendere la protezione dello stesso soggetto debole⁹⁵; si passa da strumenti che intervengono in una fase successiva alla stipulazione dell'accordo e che per questo sono di tipo riparatorio ed individuale, a una tutela preventiva, diffusa ed anticipata.

In tal modo, tramite la disciplina dell'educazione, dell'informazione e della pubblicità si vuole consentire al consumatore di compiere una scelta economica che sia realmente libera e consapevole.

Come noto, nell'ottica della concezione ordoliberal⁹⁶, per riequilibrare il sinallagma contrattuale tra professionista e consumatore è necessario intervenire in questa fase e colmare il *gap* conoscitivo al fine di rendere la scelta del consumatore maggiormente consapevole.

È evidente infatti, che nel contratto di assicurazione è ancora maggiore, a causa del tecnicismo del suo linguaggio, il divario informativo-conoscitivo tra le parti.

In tale settore i professionisti sono in possesso, per quantità e qualità, di informazioni superiori a quelle del loro interlocutore. Intervendendo sulle

⁹⁵ Per alcuni in dottrina, si tratta di una presa d'atto della messa in crisi del principio dell'unicità del soggetto di diritto, sostiene infatti M. DE POLI, in *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Padova, 2002, p.165 ss. che: «l'approccio culturale che porta il legislatore ad occuparsi e ad intervenire sulla fase precontrattuale, è, per contro, un approccio che muove dalla presa d'atto molto più profonda e consapevole, della messa in crisi del principio dell'unicità del soggetto di diritto. La creazione della figura del consumatore è l'effetto della valutazione legislativa della disuguaglianza tra soggetti che il più delle volte emerge nella conduzione della fase precontrattuale, il contratto iniquo essendo un contratto ove il bilanciamento tra opposte forze, la regolazione del conflitto di partenza, non si sono potute svolgere con le stesse armi».

⁹⁶ Sulla concezione ordoliberal si veda: M. FOUCAULT, *Nascita della biopolitica. Corso al Collège de France (1978- 1979)*, op. cit; R. NATOLI, *Il contratto adeguato, la protezione del cliente nei servizi di credito di investimento e di assicurazione*, op. cit.

asimmetrie informative si riesce, sempre nell'ottica di questa impostazione, a portare le parti su un livello contrattuale paritario.

Da ciò ne consegue che il concetto di trasparenza acquisisce sempre maggiore importanza, pur se non disponiamo di una sua nozione né all'interno del codice civile, né in altre discipline settoriali, ed è tutt'ora al centro di un dibattito scientifico che investe non solo il campo assicurativo ma anche altri settori, che si pongono quale obiettivo la realizzazione di una tutela effettiva del contraente debole.

Preliminarmente, volendo ricercare un filone di indagine, si può osservare che il tema della trasparenza suggerisce un aggancio sistematico sia con l'impianto normativo di origine comunitaria, elaborato in tema di tutela del consumatore, sia con le norme generali che impongono ai contraenti obblighi di correttezza e buona fede.

E ciò in quanto, come già sottolineato da tempo dalla dottrina, la trasparenza ha una funzione strumentale rispetto alla finalità di recuperare lo squilibrio contrattuale e di ristabilire una parità di trattamento fra i contraenti⁹⁷ per mezzo della maggiore comprensione e leggibilità dei testi contrattuali.

⁹⁷ Nella direttiva 93/13/CEE si leggono due norme sull'interpretazione del contratto, segnatamente all'art. 5 che impone, nella prima parte, un obbligo di redigere le clausole del contratto in modo chiaro e comprensibile e nella seconda, di prediligere, nel dubbio sul significato della clausola, l'interpretazione più favorevole al consumatore. Per la rivisitazione della trasparenza in chiave di effettiva possibilità di conoscenza di tutte le clausole del contratto: Corte di Giustizia, Caso Caja de Ahorros y Monte de Piedad, C-484/08, consultabile in www.dejure.it, che attraverso l'interpretazione dell'art. 5 della sopra citata direttiva individua la trasparenza come strumento di tutela dell'affidamento del consumatore che si basa sulle clausole che egli ha avuto modo di conoscere effettivamente. In proposito si legge: «la leggibilità e comprensibilità grammaticale è soltanto un *prius*, se il consumatore non è stato messo nella condizione di apprezzare chiaramente il contenuto del contratto». In dottrina si veda: A. DI AMATO, *Trasparenza delle operazioni e protezione*

Tale impostazione è stata accolta nel nostro ordinamento con il recepimento della direttiva 93/13⁹⁸ sulle clausole abusive nei contratti stipulati con i consumatori avvenuta ad opera dell'art. 25 della legge n. 52 del 1996.

Al di là dei profili generali, per quel che riguarda strettamente il settore assicurativo, la condizione di mutualità che connota l'attività assicurativa fa sì che il contratto di assicurazione sia visto come terreno di elezione della contrattazione di massa e che pertanto siano necessarie maggiori tutele nel processo di offerta di tali contratti al pubblico, anche in ragione del tecnicismo che caratterizza da sempre questo tipo di contratto.

dell'assicurato, Amorosino-Desiderio (a cura di), *Il codice delle assicurazioni private*, Milano, 2006, p. 363 ss.; M. GAGLIARDI, *Equilibri informativi e diritti fondamentali nel contratto di assicurazione*, in *Diritto Privato Europeo e Diritti Fondamentali*, G. Comandè (a cura di) Torino, 2004, p. 181; M. DE POLI, *Commento sub artt. 185, 186, 187*, in *Il Codice delle assicurazioni Private*, II, 2, Padova 2007, F. CAPRIGLIONE (a cura di), p. 225 ss; M. PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento, dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2015, I, p. 31 ss; E. BATTELLI, *Interpretatio contra proferentem e trasparenze contrattuale*, in *Contr. e impr.*, 2017, I, p. 194 ss.

⁹⁸ La disciplina di origine comunitaria posta a tutela del consumatore è stata da prima innestata nel tessuto codicistico, con gli art. 1469-ter e 1469-quater, i quali veicolavano il criterio della trasparenza e precisamente della necessità che gli elementi e le clausole fossero chiare e comprensibili. Tali norme sono state poi oggetto di modifica ad opera del d.lgs. 6 settembre 2005 n. 206 (codice del consumo) che ha mantenuto nel codice civile il solo articolo 1469- bis e disciplinato la materia agli artt. 33-37 del citato decreto. Sul rapporto tra codice del consumo e trasparenza si veda in particolare: P. CORRIAS, *La disciplina del contratto di assicurazione tra codice civile, codice delle assicurazioni e codice del consumo*, in RCP, op.cit., p. 1749; AA.VV., *La tutela del consumatore assicurato tra codice civile e legislazione speciale*, (a cura di) G. CAVAZZONI, L. DI NELLA, L. MEZZASOMA, F. RIZZO, Napoli 2012.

In questo settore, il concetto di trasparenza⁹⁹ non deve essere letto in senso limitativo con il solo riferimento alla chiarezza del testo contrattuale, alla sua comprensibilità e leggibilità, ma deve necessariamente coinvolgere altri aspetti; non sfugge infatti, come nel corso degli anni questa esigenza si sia riscontrata anche nelle operazioni del rapporto assicurativo, regolamentata con l'entrata in vigore dei decreti legislativi 174 e 175 del 1995¹⁰⁰.

È agevole riscontrare che prima dei sopra citati interventi normativi, la posizione di svantaggio del contraente era evidente dall'analisi del dettato normativo, giacché gli artt. 1892-1893 c.c. ponevano (e pongono tutt'ora) a carico dell'assicurando un obbligo di cooperare con l'assicuratore nella raccolta dei dati informativi necessari per valutare il rischio (sanzionando le dichiarazioni false e reticenti dell'assicurando), senza prevedere un obbligo informativo parallelo dell'assicuratore.

Non sfugge che tali informazioni sono rilevanti per la formazione del consenso dell'assicuratore e per misurare il *quantum* di rischio assunto¹⁰¹,

⁹⁹ Sull'importanza del principio della trasparenza si veda: C. Giustizia UE, 30 aprile 2014, C-26/13, in www.dejure.it, la quale ha recentemente ribadito che: «il principio di chiarezza, trasparenza e comprensibilità delle clausole contrattuali non concerne soltanto il piano formale e grammaticale, ma deve essere inteso in senso estensivo in modo che il consumatore possa valutare, sulla base di criteri precisi ed intellegibili, anche le conseguenze economiche che gli derivano dall'adesione al contratto». Per quanto attiene alla giurisprudenza nazionale, si veda: Cass., 15 luglio 2016, n. 14432, in www.dejure.it, che ribadisce l'orientamento già espresso da Cass., 9 dicembre 2014, n. 25840, in www.dejure.it.

¹⁰⁰ Si tratta dell'intervento di ratifica delle direttive 92/96/CEE e 92/49/CEE.

¹⁰¹ Il profilo della reticenza muove dalla pregressa qualificazione del contratto come un contratto di *uberrime fides*. Sul punto tra gli altri v. A. DONATI, in *Trattato del diritto delle Assicurazioni private*, II, Milano 1956, p. 298; G. VISINTINI, *La reticenza nella formazione dei contratti*, Cedam, Padova 1972, p. 108 ss.; A. GAMBINO, *Assicurazione, Contratto di assicurazione: profili generali*, in *Enc. giur.* 1988, p. 1; M. BIN, *Informazione e contratto*

pertanto, per bilanciare la posizione dell'assicurando e dare reciprocità al dovere di trasparenza è stato introdotto con i decreti legislativi del 1995, l'obbligo di informativa sulle caratteristiche del prodotto mediante la predisposizione della nota informativa contenuta ora all'art. 185¹⁰² c.a.p.

Sotto il profilo della *ratio*, si può osservare che mentre la trasparenza del testo negoziale, presidiata dalla disciplina sulla clausole abusive nei contratti stipulati con i consumatori, attiene a profili di comprensibilità e chiarezza del contratto imponendo a carico dell'impresa un obbligo di predisporre regolamenti comprensibili ovvero leggibili, la trasparenza delle operazioni, che conferisce una sorta di bilateralità a quanto previsto in tema di reticenza, nel tessuto codicistico agli artt. 1892-1893 c.c., attiene ad un altro profilo.

Essa assolve l'esigenza di fornire all'assicurando gli strumenti necessari per valutare il contenuto del contratto e le prestazioni erogate in base allo stesso, al fine di poter comparare i prodotti esistenti sul mercato ed effettuare una scelta consapevole.

Questo comporta un duplice beneficio sia sotto il profilo individuale che macroeconomico: relativamente al primo punto, tale regola consente di rendere edotto il contraente circa i diritti e obblighi contenuti nel regolamento che si accinge a stipulare, quanto all'altro profilo, una maggiore trasparenza nella redazione del contratto rileva quale incentivo alla

di assicurazione, in RTDPC, 1993, p. 732; A. MONTI, *Buona fede e assicurazione*, Milano, 2002; S. NITTI, *Duty of disclosure e contratto di assicurazione comparazione tra modello italiano e inglese*, in DEA, 2010, p. 527-603.

¹⁰² Orbene, il codice delle assicurazioni si allinea agli interventi normativi precedenti prevedendo, all'art. 185, l'obbligo dell'impresa di predisporre la nota informativa (la quale concretizza una trasparenza standardizzata). Le norme recate ricalcano in larga misura quelle contenute nell'art. 109 del d.lgs. 174/95, mentre rispetto alle assicurazioni contro i danni, per le quali gli obblighi informativi erano sanciti all'art. 123 del d.lgs. n. 175/95, le norme del codice delle assicurazioni introducono un obbligo più esteso.

concorrenzialità del mercato, evitando il verificarsi di alcuni effetti distorsivi.

Il codice introduce inoltre, un elemento di novità prevedendo, per la prima volta a livello di norma di rango primario, regole che incidono sul piano della condotta dell'impresa e dell'intermediario con l'obiettivo di assicurare una trasparenza effettiva e calibrata sul singolo rapporto assicurativo (art. 183 c.a.p.).

Per vero, all'art.183 c.a.p, comma 1, lettera a), possiamo rilevare un'altra accezione del concetto di trasparenza, che può essere riferita alle modalità oggettive di svolgimento dell'attività assicurativa, a prescindere dalla costituzione di un rapporto negoziale, di una specifica richiesta del contraente o dall'informazione dovuta in base a specifiche disposizioni.

Sotto il profilo contenutistico, essa consiste nella elargizione di informazioni complete ed obiettive in ordine al servizio offerto, al rapporto o al prodotto assicurativo e deve essere interpretato quale obbligazione autonoma e variabile a carico dell'impresa da valutarsi caso per caso.

Nel medesimo filone si collocano le norme contenute nell'art. 120 c.a.p. le quali delineano i contorni di una disciplina sugli obblighi di trasparenza che gravano, in via autonoma e diretta, sull'intermediario.

Questi doveri di informazione vanno ad aggiungersi agli obblighi di trasparenza che gravano sull'impresa creando in tal modo un circuito informativo il che costituisce un tassello importante nelle tecniche di tutela dell'assicurato.

Si rende in tal modo manifesta la consapevolezza che la protezione della parte debole non può esaurirsi nella presentazione e consegna di una nota informativa, ma richiede la definizione di regole di comportamento ai quali l'impresa e l'intermediario debbono attenersi nei rapporti con il contraente.

2.2. La trasparenza nei prodotti assicurativi a contenuto finanziario tra TUF, codice delle assicurazioni e codice del consumo

Nella disamina avente ad oggetto la distribuzione¹⁰³ di prodotti assicurativi a contenuto finanziario¹⁰⁴, non si può prescindere dall'analisi delle diverse disposizioni contenute in più fonti normative che regolano la materia.

Mi riferisco, in particolare, all'applicazione delle norme presenti nel TUF e nel regolamento intermediari che si affiancano con quelle presenti nel codice delle assicurazioni private e nei regolamenti dettati dall'IVASS.

A ben vedere infatti, quanto contenuto al Titolo XII (art. 165 ss.), avente ad oggetto le «Norme relative ai contratti di assicurazione» e nel Titolo XIII,

¹⁰³ Per quanto attiene alla distribuzione di prodotti assicurativi, appare il caso di evidenziare che una delle maggiori reti distributive della Spagna sono le banche. Ed infatti, questo è uno dei paesi dove tale fenomeno è maggiormente sviluppato. In proposito si vedano i contributi: F. MONTIJANO GUARDIA, *Le actividad de bancaseguros en el mercado asegurador español: modelos y nivel de implantación*, in *Boletín Económico de ICE*, n. 2771, junio, 2003, p. 1; COVADONGA DÍAZ LLAVONA, *Los Operadores de Bancaseguros en España*, in *148 Revista Española de Seguros*, 2011, p. 735; F. BLASCO E I. AZPEITIA, *Reordenación del sector bancaseguros en España*, *Cuadernos de Información Económica*, n. 233, marzo-abril 2013, p. 43; J. M. SÁNCHEZ SANTOS, *Estructura del mercado y competencia en la distribución de seguros: una prospectiva económica*, in AA. VV., *Estudios sobre Mediación de Seguros Privados*, Ed., Quintàns Eiras, Aranzadi, Navarra, 2013, p. 29; E. LLAMAS POMBO, *Evoluzione e situazione del settore bancassicurazione in Spagna*, in AA. VV., *La Banca –Assicurazione*, (a cura di) L. Mezzasoma, A. Bellucci, A. Candian, P. Corrias, S. Landini, E. Llamas Pombo, Napoli, 2016, p. 103 ss.

¹⁰⁴ In base a quanto previsto dall'art.3, comma 1 del d. lg. 29 dicembre 2006, n. 303, per prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione si intendono: «le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all'art.2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, con esclusione delle forme pensionistiche individuali di cui all'art. 13, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252».

sulla «Trasparenza delle operazioni e protezione dell'assicurato», è, salvo specifiche eccezioni previste dalla legge, applicabile a tutti i «prodotti assicurativi», o meglio, come chiarisce il legislatore, a tutti «i contratti emessi da imprese di assicurazione nell'esercizio delle attività rientranti nei rami vita o nei rami danni come definiti dall'art.2», tra cui a pieno titolo possiamo annoverare anche i prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione.

Per vero, è opportuno chiarire che l'apparente antinomia di disciplina, si manifesta a causa dell'interferenza esistente tra i diversi blocchi di norme che regolano la materia, in particolare, nella determinazione di ciò che è applicabile alle polizze del ramo vita III.

Come noto infatti, a seguito dell'introduzione dell'art. 25 *bis* nel testo unico della finanza¹⁰⁵, anche per la sottoscrizione e il collocamento di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione, si applicano gli artt. 21 e 23 del TUF, con conseguente obbligo di garanzia e di trasparenza anche per intermediari assicurativi e bancari che prima ne rimanevano esclusi¹⁰⁶.

¹⁰⁵ L'estensione è avvenuta a seguito dell'introduzione dell'art.11, comma 3 della legge n. 262 del 2005, meglio nota come «legge per la tutela del risparmio».

¹⁰⁶ In precedenza l'esclusione dal campo di applicazione della disciplina sull'emissione e sul collocamento dei prodotti finanziari da parte di banche e imprese assicurative era giustificata sulla base delle caratteristiche degli emittenti e della minore rischiosità dei prodotti da essi distribuiti rispetto a quelli finanziari, collocati o negoziati dalle imprese di investimento. Ciò tuttavia, è stato sconfessato dalla progressiva evoluzione dei mercati, che ha dimostrato come anche i prodotti emessi da banche e imprese di investimento presentano spesso profili di rischio ed elementi complessi tali da giustificare l'applicazione delle regole comportamentali e di trasparenza tese alla tutela della parte debole del rapporto. In argomento si vedano: A. ANTONIUCCI, *Le incertezze dell'investitore e i passi spezzati della legge sul risparmio*, in *Nuova giur. comm.*, 2006, p. 463; F. CAPRIGLIONE (a cura di), *La nuova legge sul risparmio*, Padova, 2006, passim; P. ABBADESSA-F. CESARINI (a cura di), *La legge per la tutela del risparmio*, Bologna, 2006, passim, M. SIRI, *I prodotti finanziari*

Segnatamente, il sopra citato articolo, dispone l'applicabilità delle disposizioni relative allo svolgimento dei servizi di investimento aventi ad oggetto la fase precontrattuale, di perfezionamento e di esecuzione dei contratti, nonché le quelle per l'offerta fuori sede di cui all'art. 30, comma 9, (in relazione ai soli soggetti abilitati) e a quello di cui agli artt. 94-98 *bis*, 99 ss., relativo all'offerta di prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR aperti.

Preliminarmente vale però la pena di sottolineare che già dalla metà del 1980, prima ancora dell'introduzione del d. lg. 58 del 1998, all'indomani delle leggi istitutive dell'Isvap e dei fondi comuni di investimento, una parte della dottrina aveva già rilevato i labili confini esistenti tra «risparmio consapevole» e «risparmio inconsapevole», e dunque tra attività creditizia, assicurativa e finanziaria¹⁰⁷, ponendo in luce la sempre maggiore incidenza dell'attività assicurativa nel mercato finanziario quale «potente collettore del risparmio¹⁰⁸».

In considerazione di ciò, era stata avvertita l'esigenza di ridefinire i rigidi confini di competenza tra le Autorità di vigilanza dei diversi settori del mercato finanziario e di apprestare anche per le imprese assicurative e per gli utenti dei relativi prodotti, una disciplina omogenea a quella dettata per le imprese che fanno appello al pubblico risparmio, sottoponendo «al

assicurativi nella prospettiva del testo unico della finanza, in *I quaderni di Giur. comm.*, Milano, 2008, p.175 e ss; U. BELVISO, *Introduzione*, in *La distribuzione di prodotti finanziari bancari e assicurativi*, (a cura di) A. ANTONIUCCI, M.T. PARACAMPO, Bari, 2008, p. 24.

¹⁰⁷ In proposito: G. MINERVINI, *Le istituzioni per la tutela del pubblico risparmio. L'Isvap*, in *Giur. comm.*, 1985, I, p. 760 ss.

¹⁰⁸ Cfr. G. ROSSI, *Offerta al pubblico di titoli, controlli e strutture del mercato*, in *Riv. soc.*, 1985, p. 1 ss.

controllo della Consob e alla disciplina dei prospetti, tutti i documenti, titoli, ibridi, che rappresentano le nuove polizze di assicurazione¹⁰⁹».

Tuttavia, prima della riforma del TUF, gli unici strumenti consegnati all'interprete erano rappresentati dall'esenzione contenuta all'art. 100, comma 1, lett. f) TUF e dalle disposizioni previste per la sollecitazione all'investimento dei prodotti finanziari.

A ben vedere infatti, la formula generica utilizzata dal legislatore, lasciava spazio a forti dubbi interpretativi circa i limiti di questa esenzione, non essendo chiaro se la stessa fosse circoscritta ai soli prodotti assicurativi «puri», o a tutti i prodotti emessi dalle imprese di assicurazione a prescindere dal loro contenuto finanziario.

All'orientamento più rigoroso e strettamente aderente alla lettera della legge, se ne contrapponeva un altro, più attento alla *ratio* della norma; più in particolare, per la prima impostazione¹¹⁰, quella del legislatore era stata una scelta discrezionale, basata sulla qualifica soggettiva dell'emittente,

¹⁰⁹ Il riferimento è alle polizze ancorate ad un fondo di investimento. Così G. ROSSI, *Offerta al pubblico di titoli, op. ult. cit.*, p. 1 ss; conforme G. MINERVINI, *Le istituzioni per la tutela del pubblico risparmio, op. cit.*, p. 763.

¹¹⁰ In tal senso: E. PEDERZINI, *Sub art. 100*, in *Commentario al testo unico della finanza*, (diretto da) G.F. Campobasso, Torino, 2002, p. 844, il quale sostiene che la mancanza di qualsiasi riferimento al regolamento Consob, induce a ritenere che ricompresi nell'esenzione ci siano anche i prodotti caratterizzati da una natura mista, ossia finanziaria e assicurativa emessi dalle imprese di assicurazione; G. ALPA, *I prodotti assicurativi finanziari*, in (a cura di) S. Amorosino- L. Desiderio, *Il nuovo codice delle assicurazioni*, Milano, 2006, p. 349; R. COSTI, *I prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazioni*, in AA.VV., *I prodotti finanziari e assicurativi*, Milano, 2008, p. 25 ss, il quale però sottolinea che nonostante il tenore letterale della norma facesse presumere l'esclusione di tutti i prodotti assicurativi, sarebbe stato preferibile escludere dall'ambito di applicazione dell'esenzione tutti i contratti che non potevano essere considerati «assicurativi» per l'assenza di una garanzia contro il rischio.

mentre per altra parte della dottrina¹¹¹, il *discrimen* soggettivo non era sufficiente a rendere inapplicabile l'esenzione prevista dall'art. 100 lettera f) TUF in quanto si rendeva necessario dare rilevanza al contenuto di tali prodotti e ai relativi obblighi assunti nei confronti degli assicurati.

Il pensiero convergeva tuttavia nel ritenere inopportuna tale disposizione, priva di qualsiasi fondamento sistematico, giustificata più dall'attribuzione di un privilegio che da un fondamento logico-funzionale¹¹², ciò in quanto foriera di notevoli distonie di sistema.

Veniva consentito, infatti, a prodotti finanziari anche complessi e caratterizzati da forti componenti «*derivates*» e/o da profili di notevole rischiosità, di essere offerti al pubblico senza la previa presentazione di un prospetto informativo¹¹³.

¹¹¹ In questo senso: M. STELLA RICHTER jr., *Obbligo di restituire e di gestire nell'attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina degli «ibridi» bancari e assicurativi*, in *Banca impr. soc.*, 2002, p. 500; R. LENER, *Il prodotto «assicurativo» fra prodotto «finanziario» e prodotto «previdenziale»*, in *Diritto e fisc. ass.*, 2005, p. 1242 ss., il quale sostiene l'opportunità di circoscrivere la sfera di applicazione dell'art.100, comma 1, lettera f), ai soli prodotti assicurativi «puri», ponendo a fondamento della sua tesi il contenuto della direttiva comunitaria 2003/71 CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione degli strumenti finanziari. In proposito, la direttiva in oggetto, nell'individuazione degli strumenti finanziari esenti dall'obbligo di pubblicazione del prospetto, non contempla i prodotti assicurativi in quanto «altro» rispetto ad un investimento di natura finanziaria; pertanto sostiene: «*se è questa la reale ratio del silenzio del legislatore comunitario, si potrebbe ritenere che qualora l'essenza del prodotto assicurativo sia al punto snaturata da trasformare il premio dell'assicurato in una forma di investimento avente natura finanziaria, la disciplina dell'appello al pubblico risparmio debba trovare applicazione, senza che rilevino le caratteristiche del soggetto emittente*».

¹¹² Così: F. ANNUNZIATA, *Commento all'art. 94*, in *La disciplina delle società quotate*, (a cura di) P. Marchetti, L.A. Bianchi, Milano, 1999, p. 161; E. PEDERZINI, *Sub art. 100*, in *Commentario al testo unico della finanza*, op. cit., p. 844.

¹¹³ In proposito si veda G. ALPA, *I prodotti assicurativi finanziari*, in S. AMOROSINO-L. DESIDERIO (a cura di), *Il nuovo codice delle assicurazioni*, op.cit., p. 81; per una rassegna

In considerazione di tanto, parte della dottrina aveva ritenuto non solo auspicabile, ma doverosa, l'applicazione della disciplina della sollecitazione all'investimento espressamente prevista per i prodotti finanziari «puri» anche a quei prodotti assicurativi connotati da una forte, se non addirittura esclusiva, connotazione finanziaria¹¹⁴.

In particolare si riteneva necessario estenderla a tutti quei prodotti in cui la rilevanza del rischio demografico in capo all'assicuratore risultava essere fortemente compressa in favore dell'assunzione del rischio di investimento da parte dell'assicurato.

Tale ingiustificata esenzione, pregiudizievole per il consumatore, non era sfuggita neanche dalla Consob¹¹⁵ che già alla fine degli anni '90, nell'analizzare le caratteristiche di prodotti «*linked*» e più in generale dei prodotti «direttamente o indirettamente indicizzati a strumenti finanziari», aveva posto in luce le analogie esistenti tra tali tipologie di prodotti e quelli

completa delle argomentazioni addotte dalla dottrina per negare la convenienza ed opportunità dell'esenzione di cui all'art.100, comma 1, Tuf, si veda in particolare: M. STELLA RICHTER JR., *Obbligo di restituire e obbligo di gestire nell'attività finanziaria*, op.cit., p. 497.

¹¹⁴ A tale proposito si veda: G. CANNIZZARO, *Sub. Art. 100*, in (a cura di) C. Rabbitti Bedogni, *Il testo unico della intermediazione finanziaria*, Milano, 1998, p. 571; pone l'accento sull'occasione mancata del legislatore del Tuf di armonizzare il sistema eliminando «uno steccato artificioso tra prodotti finanziari da un lato, e prodotti assicurativi dall'altro, steccato che nella realtà, continua ad assottigliarsi, sino a divenire, spesso, impalpabile»: F. ANNUNZIATA, *La disciplina delle società quotate*, op. cit., p. 161 ss.

¹¹⁵ L'Autorità di vigilanza nella comunicazione DIN/99061789 del 13 agosto 1999, sottolinea l'impossibilità di configurare con riferimento ai prodotti in oggetto la prestazione di un servizio di investimento in strumenti finanziari per difetto di presupposto oggettivo, vale a dire in ragione del fatto che le polizze *linked* non sono qualificabili come strumenti finanziari. Tuttavia però, riconosce la necessità di un intervento all'uopo da parte del legislatore volto ad eliminare le distonie di sistema.

finanziari, auspicando l'adozione di cautele e regole comportamentali comparabili a quelle esistenti nell'ambito dei servizi di investimento.

Come precedentemente accennato, ad avviare il processo che ha portato agli attuali assetti disciplinari della materia di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione, è stata la stessa legge sulla tutela del risparmio, per mezzo dell'art. 11, comma 3, con il quale è stato introdotto l'art. 25 *bis* TUF.

La norma contiene puntuali statuizioni circa le regole che governano la sottoscrizione ed il collocamento di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione, all'assoggettamento alla vigilanza della Consob dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione¹¹⁶, nonché al canale

¹¹⁶ Occorre specificare che sono sottoposti alla vigilanza regolamentare, ispettiva e informativa della Consob soltanto le imprese di assicurazioni emittenti, comprese quelle estere operanti in Italia in regime di stabilimento ovvero di libera prestazione di servizi, e dei soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa intendendosi per tali quelli indicati dal Regolamento Intermediari (art. 83 del regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007); restano pertanto esclusi dal novero dei soggetti sottoposti a vigilanza Consob le reti tradizionali assicurative, vale a dire gli agenti, i broker di assicurazione, con riferimento ai quali, come precisato dalla stessa Consob, continuano a valere le disposizioni del Codice delle assicurazioni e dei relativi regolamenti di attuazione. Rileva in proposito la Consob nel documento di consultazione del 23 febbraio 2007, «Disposizioni attuative dell'art.25 *bis* del Tuf introdotto dalla legge 262 del 2005 in materia di distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e imprese di assicurazione», che nel senso di esclusione della sfera di operatività della disciplina in esame dell'attività degli agenti e dei broker di assicurazione depono: «la circostanza che le attribuzioni di vigilanza conferite alla Consob dalla legge sul risparmio risultano connesse all'esercizio di poteri invasivi (ispezioni) e, soprattutto sanzionatori, ciò che, -in ossequio al principio di legalità e tassatività dell'illecito amministrativo- impone un'interpretazione letterale delle disposizioni de *quibus*». Contra questa interpretazione M. SIRI, *La commercializzazione di prodotti finanziari emessi da banche ed imprese di assicurazione*, in *L'attuazione della MIFID in Italia*, Bologna, 2010, p. 586 ss.

informativo da instaurare tra la stessa Autorità di vigilanza e gli organi di controllo interni ed esterni¹¹⁷.

La finanziarizzazione della disciplina è stata poi portata avanti con il d. lgs. n. 303 del 2006, il quale ha introdotto all'art.1, comma 1 del TUF, la lettera *w bis*)¹¹⁸ al fine di tracciare l'esatta delimitazione dei confini «dei prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione», che in base a quanto previsto dalla disposizione in oggetto, sono le polizze e le operazioni

¹¹⁷ Vasto il panorama dottrinale sul tema, si veda in proposito: P. CORRIAS, *Il contratto di capitalizzazione e attività assicurativa*, Milano, 2011, p. 123 ss; R. COSTI, *I prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione*, in *I prodotti finanziari bancari ed assicurativi* (in ricordo di Gaetano Castellano), Milano, 2008, p. 11 ss; L. DI BRINA, *La disciplina dei prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione*, in *La tutela del risparmio nella riforma dell'ordinamento finanziario*, (a cura di) L. De Angelis e N. Rondinone, Torino, 2008, p.363 ss.; A. LONGO, *La distribuzione di prodotti assicurativi: una regolamentazione ancora in itinere*, in *La distribuzione di prodotti di prodotti bancari e assicurativi*, (a cura di) A. Antonucci e M. T. Paracampo, Bari, 2008, p. 153 ss.; M. MIOLA, *L'offerta fuori sede di prodotti finanziari assicurativi alla luce delle riforme del mercato finanziario: verso l'epilogo di una lunga contesa?*, in *Studi per Franco di Sabato*, Napoli, 2009, I, p. 467; A. PERRONE, *Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazioni*, in *Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio*, (a cura di) F. S. Martorano, Milano, 2008, p.257 ss; A. PORTOLANO, *Commento Sub art. 25 bis*, in *Il testo unico della finanza*, (a cura di) M. Fratini e G. Gasparri, Torino, 2012, I, p. 447; G. ROMAGNOLI, *Controllo e regole di collocamento dei prodotti assicurativi a carattere finanziario*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2007, II, p. 90 ss; M. SAMPOGNARO, M. SIRI, *I prospetti di offerta dei prodotti finanziari-assicurativi*, in *La regolazione assicurativa*, (a cura di) P. Marano, M. Siri, Torino, 2009, 89ss.; sulla regola dell'adeguatezza si veda: C. CARNEVALE, *Il giudizio di adeguatezza nel collocamento di prodotti finanziari assicurativi*, in *Assicurazioni*, 2011, I, p. 89 ss.

¹¹⁸ In realtà la menzionata lettera non fa altro che riprodurre, anche se con ricadute sul piano sostanziale, le fattispecie che nell'art.178 cod. ass. rilevano in termini strettamente processuali.

di cui III e V ¹¹⁹ di cui all'art. 2 comma 1, del d.lgs. n. 209 del 2005, con esclusione delle forme pensionistiche individuali ¹²⁰ di cui all'art. 13, comma 1, lettera b), del d.lgs. 252 del 2005.

¹¹⁹ È bene sottolineare che l'indole «finanziaria» delle polizze ed operazioni in oggetto, era già stata intuita dal legislatore assicurativo che aveva previsto, in chiave di tutela del contraente, il medesimo rimedio processuale previsto per la prestazione dei servizi di investimento, mi riferisco in particolare all'inversione dell'onere della prova nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al contraente, nel corso dei quali spetta all'impresa l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta; in proposito si vedano gli artt. 23, comma 6 Tuf, e art. 178 cod. ass.. Per un approfondimento per quanto attiene a questo profilo dell'art. 23 Tuf, si veda in proposito: P. MOROZZO DELLA ROCCA, *Appunti sulla responsabilità dell'intermediario nel rapporto di gestione personalizzata*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1999, p. 865 ss.; M. PERASSI, *Commento Sub art. 18*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *La disciplina dei mercati e degli intermediari finanziari*, Padova, 1997, p. 144; M. LOBUONO, *La responsabilità degli intermediari finanziari: profili di tutela civile nei servizi di investimento*, Napoli, 1999, p. 209 ss.; M. TOPINI, *L'onere della prova nei giudizi di responsabilità per danni cagionati dallo svolgimento dei servizi di investimento*, in *Giur. comm.*, 1999, I, p. 697 ss.; R. COSTI-L. ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, nel *Tratt. dir. comm.*, (diretto da) G. Cottino, VIII, Padova, 2004, p. 367 ss.; S. GILOTTA, *La ripartizione dell'onere probatorio nei giudizi di risarcimento dei danni derivanti dallo svolgimento dei servizi di investimento*, in *Giur. comm.*, 2005, II, p. 620 ss; per quanto attiene alla disposizione di cui all'art. 178 cod. ass., si veda: P. CORRIAS, *Commento Sub art. 178*, in (a cura di) F. Capriglione, *Il codice delle assicurazioni private*, Padova, 2007, II, 2, p. 134 ss; D. PARROTTA, *Commento Sub artt. 176-178*, (a cura di) A. CANDIAN-G. GARRIERO, in *Il codice delle assicurazioni private*, Napoli, 2014, p. 762; sull'indifferenza dell'applicazione dell'art. 178 cod. ass. o dell'art. 23, comma 6 Tuf., P. CORRIAS, *L'assicurato investitore: prodotti, offerta e responsabilità*, in *Assicurazioni*, 2011, p. 401 ss.

¹²⁰ Per le quali si intende i contratti sulle assicurazioni sulla vita, stipulati con le imprese di assicurazione che siano corredati da un regolamento, redatto in base alle direttive impartite dalla Covip e dalla stessa preventivamente approvato, recante disposizioni circa le modalità di partecipazione, il trasferimento delle posizioni individuali verso altre forme pensionistiche, la comparabilità dei costi e dei risultati di gestione e la trasparenza dei costi e delle condizioni contrattuali, nonché le modalità di comunicazione agli iscritti e alla

L'introduzione dell'art. 25 *bis* nel TUF, ha comportato, come già detto in precedenza, l'estensione della disciplina dettata dagli artt. 21 e 23 dello stesso testo unico, anche ai prodotti finanziari assicurativi e bancari che prima ne rimanevano esclusi.

Attualmente la complessa disciplina opera oltre la prestazione dei servizi di investimento (che ha ad oggetto strumenti finanziari, *species* all'interno del più ampio *genus* dei prodotti finanziari)¹²¹ definiti come forme di

Covip, delle attività della forma pensionistica e della posizione individuale. Le ragioni alla base dell'esclusione delle polizze sulla vita rami III e V quando attuino forme pensionistiche individuali, sono da ricercare nella causa del contratto. Per vero, ove tali contratti divenissero forme di attuazione di una forma pensionistica complementare, non sarebbe più possibile vedere quella forma di investimento di natura finanziaria che sta alla base della scelta del legislatore di includere tali rami all'interno della definizione di prodotti finanziari. Nella diversa ipotesi delle forme pensionistiche individuali, la causa del contratto di assicurazione è certamente previdenziale e, non si tratta della generica causa previdenziale contenuta all'art. 1882 c.c., ma della specifica esigenza previdenziale propria dei contratti che realizzano il pilastro di previdenza complementare. In argomento si veda: M. PERSIANI, *La previdenza complementare tra iniziativa sindacale e mercato finanziario*, in *Arg. dir. lav.*, 2001, p. 741; conforme P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, p. 90 ss.; S. AMOROSINO, *Il contesto «sistemico» dei rapporti tra prodotti della previdenza complementare ed assicurazioni*, in *Previdenza complementare ed imprese di assicurazioni*, (a cura di) P. Corrias e G. Racugno, Milano, 2010, p. 123 ss., in giurisprudenza si vedano in particolare: *Cass.*, 31 marzo 2008, n.8271, in *Giur. it.*, 2008, p. 1699 con nota di M. SPIOTTA; *Cass.*, 26 giugno 2000, in *Corr.giur.*, 2000, p. 1603.

¹²¹ Il genere dei prodotti finanziari è stato per così dire «creato» dal legislatore nazionale per farne l'elemento oggettivo della fattispecie della sollecitazione all'investimento e per quanto riguarda le offerte di acquisto e di scambio. Occorre specificare che all'interno della categoria dei prodotti finanziari, distinguiamo gli strumenti finanziari, che sono prodotti che potremmo definire «chiusi» in ragione dell'elenco tassativo che ne fa il legislatore all'art. 1 comma 1, lettera *u*) Tuf, dalle altre forme di investimento di natura finanziaria, categoria residuale da valutarsi volta per volta. In base a quanto sostenuto da Consob, mi riferisco alla comunicazione n. DAL/97006082, le operazioni aventi natura finanziaria sono

investimento di natura finanziaria¹²²) ed abbraccia anche prodotti emessi da banche ed imprese di assicurazione¹²³, per l'appunto, considerandoli all'interno della categoria dei prodotti finanziari.

quelle dove la «raccolta avviene a fronte di una redditività riconosciuta direttamente dal proponente, o comunque da questi prospettata; ossia quelle operazioni in cui il risparmiatore sollecitato affidi il proprio denaro a terzi allo scopo di ricavarne profitto accrescendo le disponibilità investite». Non rientrano nella categoria delle sollecitazioni invece, quelle operazioni che pur avendo finalità di investimento, procurano all'investitore il godimento del bene, a trasformare le proprie disponibilità in beni reali idonei a soddisfare in via diretta i bisogni non finanziari dell'investitore stesso. Gli elementi costitutivi che connotano pertanto i prodotti finanziari sono: la natura finanziaria e la forma dell'investimento; la norma non ha riguardo alla natura prevalentemente finanziaria, quindi è sufficiente che l'investimento abbia «anche la natura finanziaria». Propende per la natura anche finanziaria: R. COSTI- L. ENRIQUES, *Il Mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale*, (diretto da) G. COTTINO, op.cit., p. 34 ss.; contra C. COMPORI, *La sollecitazione all'investimento*, in *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, (a cura di) A. Patroni Griffi-M. Sandulli- V. Santori, Torino, 1999, p. 533.

¹²² In proposito si veda l'art. 1 comma 1, lettera u) del Tuf, la cui laconicità della definizione ha suscitato molti dubbi interpretativi circa il contenuto dei c.d. *Investment contract*. Viene considerato rientrante nell'ambito di applicazione di tale norma definitoria ogni contratto che abbia ad oggetto ogni forma di impiego di risorse al fine di ricavarne un profitto, aumentando in tal modo le disponibilità investite, si veda: R. LENER, *Prodotto finanziario, prodotto assicurativo e prodotto previdenziale*, in *Prev. ass. pubbl. priv.*, 2004, p. 1009 ss.; ID., *Prodotto assicurativo tra prodotto finanziario e prodotto previdenziale*, in *Dir. economia assicuraz.*, 2005, p. 1233 ss.; ID., *L'offerta al pubblico di fondi pensione, polizze assicurative e strumenti finanziari in prospettiva italiana e comparata*, in *Contratto, impr. Europa*, 2006, p. 495 ss.; A. URBANI, *L'oggetto dei servizi e delle attività di investimento*, (a cura di) F. Capriglione, *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, p. 285 ss.

¹²³ I contratti di assicurazione sulla vita a cui si fa riferimento, non possono essere considerati strumenti finanziari, in quanto privi dell'elemento della negoziabilità, ma vengono ricompresi all'interno della categoria dei prodotti finanziari, in quanto rientrano nella definizione di «altra forma di investimento di natura finanziaria», che rappresenta la

Più nel dettaglio, l'art. 21 TUF introduce una serie di regole comportamentali nella prestazione di servizi ed attività di investimento e accessori in capo agli intermediari, secondo tre classi di obbligazioni: *i)* «clausole generali di diligenza, correttezza e trasparenza per servire al meglio l'interesse dei clienti e l'integrità dei mercati», *ii)* «obblighi informativi», *iii)* «obblighi organizzativi».

In particolare alla lettera *a)*, è enunciato il dovere di diligenza, correttezza e trasparenza cui uniformarsi, al quale si aggiungono gli ulteriori specifici obblighi dettati dalla normativa secondaria emessa dall'autorità di settore¹²⁴. Come noto, si tratta di una clausola di carattere generale¹²⁵, le cui regole puntuali costituiscono una specificazione tesa a riempire di contenuto il contratto nell'ottica di tutela dei contraenti e dell'integrità del mercato¹²⁶.

norma di chiusura per l'individuazione dell'ambito oggettivo di applicazione delle norme sull'appello al pubblico risparmio.

¹²⁴ Mi riferisco alla normativa secondaria emessa dalla Consob al Regolamento Intermediari agli artt. 26-59 che detta ulteriori e dettagliati obblighi informativi.

¹²⁵ Che si tratti di una regola di carattere generale applicabile anche agli altri capi e titoli del Tuf e non solo agli artt. 21- 25 dello stesso testo unico è opinione ormai consolidata in dottrina, che fonda tale assunto sull'art. 11 della abrogata direttiva comunitaria 93/22/CEE in forza della quale gli Stati membri sono chiamati ad elaborare norme di comportamento che le imprese di investimento sono tenute a rispettare. Pertanto, essendo l'art. 21 Tuf, strumento di attuazione, pur se traslata, dell'art. 11 della direttiva 93/22/CEE, bisogna concludere nel senso di ritenere estendibile tali principi a tutti i capi ed i titoli del Tuf. In tal senso G. ALPA-F. CAPRIGLIONE, *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, I, Padova, 1998, p. 215; F. G. CAMPOBASSO, *Testo unico alla finanza, Commentario*, I, Torino, 2002, p.159.

¹²⁶ Sul punto: M. DE MARI-L. SPADA, *Orientamenti in tema di intermediari e promotori finanziari*, Parte III, FI, 2002, p. 859, dove in base a quanto sostenuto dagli autori, si individua una sorta di principio di offensività, per cui la violazione di una regola di condotta diviene rilevante solo se e nella misura in cui lede o mette in pericolo i beni tutelati dalla norma; S. AMOROSINO, *Manuale di diritto del mercato finanziario*, Milano, 2014, p. 95,

Quanto ai singoli obblighi, il dovere di diligenza e correttezza, impone all'intermediario di adottare, in base ai mezzi a sua disposizione, tutti quei comportamenti atti al soddisfacimento dell'interesse del creditore; questo dovere non si esaurisce soltanto nell'esecuzione della prestazione, ma si estende anche ai profili organizzativi e procedurali dell'impresa.

Come più volte sottolineato dalla giurisprudenza, la diligenza e la correttezza sono funzionali all'individuazione degli atti da compiere, o meglio, specificano i comportamenti da tenere, quale limite alla discrezionalità dell'incarico nel perseguimento dell'interesse creditorio¹²⁷.

Più in particolare, la diligenza di cui all'art. 21 Tuf., impone al soggetto abilitato lo svolgimento di tale attività con la diligenza professionale, che comporta la necessità di adempiere la prestazione impiegando mezzi, nozioni e conoscenze proprie dello specifico settore, combinate con le informazioni acquisite al fine di collocare un prodotto adatto al singolo cliente cui è presentato¹²⁸; conseguentemente, la correttezza si specifica nel dovere di cautela, oculatezza ed avvedutezza nella gestione dell'affare affidato dal mandante, che obbliga alla salvaguardia e alla cura del patrimonio del cliente.

Quanto alla trasparenza, il suo contenuto consiste nell'indicazione completa, puntuale e costante dei contenuti del contratto, delle modalità di svolgimento del servizio di investimento e degli strumenti finanziari che ne costituiscono l'oggetto, quali sono predisposti unilateralmente

secondo cui agli intermediari sarebbe attribuito il ruolo di fungere da anello di congiunzione tra risparmio ed imprese.

¹²⁷ In proposito si veda: *Cass.*, n. 426 del 2000 in *www.dejure.it*; *Cass.*, n.11173 del 2013, in *www.dejure.it*; *Cass.*, n. 477 del 2013, in *www.dejure.it*; *Cass.*, n. 842 del 2015, in *foro it.*, 2015, I, p. 2378 ss.; *Cass.*, n. 2621 del 2015, in *www.dejure.it*; *Cass.*, n. 4037 del 2016, in *www.dejure.it*; *Cass.*, n. 9892 del 2016, in *www.dejure.it*.

¹²⁸ In questo senso: *Trib. Roma*, 13 luglio 2011, in *www.dejure.it*.

dall'intermediario, a prescindere dalla conclusione del contratto e dalla specifica richiesta di informazioni da parte del cliente.¹²⁹ La trasparenza quindi, si riferisce alla «qualità» del documento contrattuale che deve essere strutturato in modo da rendere comprensibile al sottoscrittore il suo contenuto, per garantire una scelta pienamente consapevole e quindi responsabile.

Lo scopo ultimo della disposizione, stando alla lettera della norma, è quello di servire al meglio l'interesse dei contraenti e l'integrità dei mercati.

Con l'avverbio «al meglio», infatti, il legislatore pone l'accento sul rapporto intercorrente tra intermediario ed investitore, in una prospettiva funzionale all'ampliamento della tutela riconosciuta al contraente debole, denotando con i caratteri della specialità, rispetto ai contratti di puro scambio, il rapporto obbligatorio che si instaura tra i due. In vero, la formula utilizzata evidenzia la relazione esistente tra le due finalità, in considerazione dell'incidenza che la correttezza dei rapporti negoziali tra intermediario e cliente può avere sull'efficienza complessiva dei mercati finanziari e, specularmente, sulla funzione che l'integrità dei mercati possa avere sulle singole negoziazioni degli investitori¹³⁰.

¹²⁹ Così: G. ALPA, F. CAPRIGLIONE, *Commentario al testo unico in materia creditizia*, op. cit., p. 223; C. RABITTI BEDOGNI, *Il testo unico dell'intermediazione finanziaria*, in *Commentario al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*, Milano, 1998, p.175; G. F. CAMPOBASSO, *Testo unico della finanza*, op.cit., p. 167.

¹³⁰ In argomento si veda F. COSTANTINO, *L'attuazione della direttiva Mifid in Italia: note minime sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti delle imprese di investimento nella normativa secondaria*, in *Foro it.*, 2008, V, p. 61, il quale sottolinea come l'avverbio «al meglio» sia indicativo di come la diligenza, la correttezza e la trasparenza siano strumentali alla piena realizzazione dell'interesse del cliente; nella direttiva post Mifid: M. CIAN, *L'informazione nella prestazione di servizi di investimento: gli obblighi degli intermediari*, in (a cura di) E. Gabrielli-R.Lener, *I contratti del mercato*

Di conseguenza, destinatario della tutela non sarebbe soltanto il singolo contraente dell'intermediario, ma tutti i contraenti, a ciò rilevando sia le conseguenze oggettive che tale contrattazione può produrre sull'esecuzione dei contratti, sia i riflessi negativi, in termini di fiducia, sull'attività posta in essere dagli intermediari agli occhi del pubblico dei risparmiatori.

Esiste pertanto una relazione di reciprocità tra correttezza degli operatori ed integrità del mercato, essendo la prima *condicio sine qua non* per l'affermazione della fiducia dei risparmiatori nei meccanismi del secondo. In tale ordine logico si iscrive del resto la formulazione dell'art. 5 del Tuf., il quale prevede, tra i compiti assegnati all'organismo di vigilanza, «la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario», quale presupposto ineludibile per la sua crescita¹³¹.

finanziario, in *Trattato di diritto dei contratti II*, (diretto da) P. Rescigno-E. Gabrielli, vol. II, t. I, Torino, 2011, p. 216.

¹³¹ È pacificamente riconosciuta nella dottrina economica la relazione positiva che si instaura tra correttezza nelle condotte degli operatori e efficienza dei mercati in cui operano, in proposito si veda: G. D'AGOSTINO-M. MINENNA, *Il mercato primario delle operazioni bancarie strutturate. Alcune considerazioni sui profili di trasparenza e correttezza del comportamento degli intermediari*, in *Riv. pol. eco.*, 2001, IX, p. 51 ss; gioco forza che l'adesione alla logica del mercato, impone anche sul piano normativo una disciplina atta a garantire la trasparenza delle transazioni e la correttezza degli operatori per incrementare l'efficienza degli scambi, in proposito: G. ROSSI, *Il gioco delle regole*, Milano, 2006, *passim*; sul rispetto dei parametri comportamentali ai paradigmi del buon funzionamento del mercato: stabilità, efficienza, correttezza si veda: G. ALPA, *La disciplina della concorrenza e la correttezza nell'attività commerciale*, in *Economia del diritto terziario*, 2002, II, p. 359; F. DENOZZA, *Le regole della globalizzazione tra (pretesa) efficienza dei (finti) mercati: il caso di modelli di corporate governance*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 167; E. SCODITTI, *Regole di efficienza e principio di correttezza nei contratti del consumatore*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, I, p. 119.

In effetti, la stabilità dei mercati¹³² non si risolve soltanto con il perseguimento della sua integrità ma anche per mezzo della sicurezza, funzionalità e trasparenza del comportamento tenuto dall'intermediario.

Dal quadro normativo sino ad ora tracciato, possiamo preliminarmente osservare un'evoluzione espansiva del concetto trasparenza¹³³, che non si riduce solo al mero requisito dell'atto, ma si amplia fino ad estendersi a tutta l'attività che l'intermediario deve porre in essere per la salvaguardia degli interessi dei clienti potenziali o effettivi.

A precisare ulteriormente l'obbligo posto dall'art. 21, comma 1 lettera *a*), Tuf, è posto l'ulteriore dovere per l'intermediario di «acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che gli stessi siano sempre adeguatamente informati», di cui alla lettera *b*).

A ben vedere, l'attività di informazione del cliente intesa sotto il profilo contenutistico, non è una prestazione che può essere eseguita in modo

¹³² Per mercati non si intende solo quelli regolamentati, ma anche in termini più ampi quelli capitali, in proposito si veda: F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2014, p. 7.

¹³³ Sull'ampliamento del concetto di trasparenza si vedano: A. LUPOI, *Trasparenza e correttezza delle operazioni bancarie e di investimento*, in *Contratto e impr.*, 2007, p. 1257 ss; F. S. COSTANTINO, *L'attuazione della direttiva Mifid in Italia: note minime sulla trasparenza e sulla correttezza dei comportamenti delle imprese di investimento nella normativa secondaria*, in *Foro it.*, 2008, V, p. 57 ss; L. GAFFURI, *I servizi e le attività di investimento*, Milano, 2010, p. 84 ss; M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, in *Tratt. dir. comm.*, CICU-MESSINEO, Milano, 2012, p. 356 ss; E. CAPOBIANCO-F. L. LONGOBUCCO, *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, in *Dig. disc. priv.*, Sez. comm., Agg. VI, Torino, 2012, p. 713 ss; O. CALLINANO, *Informazione e trasparenza nei contratti bancari e finanziari tra diritto dei consumatori e nuovo diritto europeo dei servizi bancari e finanziari*, in *Riv. dir. bancario*, 2014, p. 1 ss; G. BERTI DE MARINIS, *Regolamentazione del mercato finanziario e principio di trasparenza*, in *Resp. civ. e prev.*, 2016, p. 992 ss.

identico per ciascuno di essi, ma al contrario deve essere calibrata sulla tipologia di investitore cui lo stesso appartiene.

2.3. (Segue) L'importanza della tipologia di investitore. L'adeguatezza e l'appropriatezza dell'operazione

In questo senso può essere letta la prima direttiva comunitaria 2004/39/CE, meglio nota come Mifid, relativa ai mercati finanziari¹³⁴, dove la profilatura del cliente acquisisce un ruolo prodromico nell'applicazione delle più rilevanti tutele poste a presidio della parte debole del rapporto e dell'integrità dei mercati, tra cui è necessario evidenziare il giudizio di adeguatezza e di appropriatezza sull'operazione che il cliente intende compiere¹³⁵.

Tralasciando le varie accezioni che evoca il concetto di trasparenza, cui la più diffusa tendenza tende a circoscrivere il suo ambito di applicazione

¹³⁴ L'attuazione della disciplina comunitaria in Spagna con riferimento alla disciplina del mercato finanziario è avvenuto ad opera della Ley 44/2002 del 22 novembre, sull'argomento si veda in particolare: J. L. PÉREZ-SERRABONA GONZÁLES, *Los mercados de valores*, vol. 6, *Derecho mercantil. Contratación en el mercado de valores* (Jimenez Sanchez, G. J. Y Diaz Moreno, A. Coords.), Marcial Pons, Madrid, 2013, p. 26 ss.

¹³⁵ Per quanto attiene ai profili di adeguatezza e appropriatezza relativamente alla prima direttiva Mifid si veda: M. ATELLI, *Al via le valutazioni di «adeguatezza» e «appropriatezza» nei rapporti tra risparmiatori e intermediari*, in *Obbl. e contr.*, 2007, p. 1038 ss.; P. FIORIO, *La non adeguatezza delle operazioni di investimento tra nuova e vecchia disciplina*, in S. AMBROSINI-P. G. DEMARCHI (a cura di), *Banche, consumatori e tutela del risparmio*, Milano, 2009, p. 125 ss.; ID., *La non adeguatezza delle operazioni di investimento tra nuova e vecchia disciplina*, in *Banche, consumatori e tutela del risparmio*, op.ult.cit.

alla sola sfera negoziale¹³⁶, è stato posto in rilievo da una parte dalla dottrina, che per mezzo della sopra esposta normativa, il legislatore comunitario ha voluto superare il paradigma fondato sul concetto «classico» di trasparenza per porre l'accento sul rapporto di fiducia che si instaura talvolta tra intermediario e investitore attraverso la previsione di regole di condotta, introducendo un sistema graduato di tutele in base all'effettiva esperienza in materia finanziaria.

Il punto di partenza della disciplina, stando a quanto sostenuto da questa impostazione, non varia ed è sempre incentrato sulla parte debole del rapporto, a cambiare è l'angolo prospettico, si verifica per vero, il passaggio dall'assunto teorico di *empowerment model* basato sulla trasparenza, al *trusting investor*, ossia sul rapporto personale tra intermediario ed investitore¹³⁷.

¹³⁶ In proposito si veda: E. MINERVINI, *La trasparenza delle condizioni contrattuali: contratti bancari e contratti con i consumatori*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, I, p. 96; E. CAPOBIANCO, *Contrattazione bancaria e tutela dei consumatori*, Napoli, 2000, p. 23; P. GAGGERO, *La trasparenza del contratto*, Milano, 2011, p. 33 ss; M.F. CAMPAGNA, *Note sulla trasparenza del contratto*, in *Contratto e impr.*, 2015, p. 1036.

¹³⁷ Sulla classificazione della clientela si veda: A. PERRONE, *Gli obblighi di informazione*, in (a cura di) R. D'Apice, *L'attuazione della Mifid in Italia*, Bologna, 2010, p. 504 ss.; più in generale sul rapporto fiduciario tra investitore e cliente: N. MOLONEY, *How to protect investor- Lesson from EC and UK*, 2010, Cambridge, p. 213 ss., L'autrice sostiene che l'attenzione del legislatore comunitario con la Mifid si è fortemente focalizzato sulla regolamentazione del comportamento degli intermediari piuttosto che sugli obblighi di *disclosure*, sostenendo così il nuovo paradigma del *trusting investor*. Questo troverebbe conferma nel *Green Paper* sui servizi finanziari degli investitori *retails*, dove la Commissione Europea afferma la necessità di rafforzare i doveri fiduciari a protezione dei clienti al fine di promuovere un comportamento responsabile da parte degli intermediari; E. GROSSULE, *L'affidamento sull'intermediario e gli obblighi di informazione in executivis*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2015, p. 425.

Ne deriva un quadro composito risultante dalla legge di attuazione della direttiva comunitaria di cui sopra, ossia il d.lgs. n. 164 del 2007, la cui specificazione è stata resa possibile per mezzo del Regolamento Intermediari adottato da Consob 16190 del 2007. Più in particolare, l'art. 39 del sopra citato regolamento, prescrive nel dettaglio le informazioni che l'intermediario deve ottenere al fine avere un quadro completo ed idoneo per la profilatura del cliente.

Sempre rispetto alla raccolta delle informazioni, occorre ricordare che l'intermediario è altresì vincolato, in questa fase, definita «profilatura preliminare», ad inserire il cliente all'interno di una delle tre macro categorie: clienti «al dettaglio (o *retail*)», «professionali», o «qualificati», al fine di individuare correttamente la disciplina applicabile, le informazioni da fornire obbligatoriamente¹³⁸, per poi passare alla valutazione circa l'adeguatezza o l'appropriatezza del prodotto; questa tripartizione impatta sulla rigidità delle cautele da apprestarsi al singolo investitore, crescendo progressivamente in relazione all'appartenenza all'una o all'altra categoria.

In proposito, l'art. 28 del Regolamento Intermediari, dispone che con riferimento alla categoria delle «controparti qualificate» non si applichino le regole di condotta di cui agli artt. 27-56; i confini di tale disapplicazione, dipendono tuttavia dalle caratteristiche soggettive del cliente e dalla tipologia dei servizi prestati. In particolare, l'art. 6, comma 2- *quater*, lettera d) del Tuf, ne circoscrive la portata alla prestazione dei servizi di

¹³⁸ Gli obblighi informativi infatti variano a seconda dell'appartenenza dell'investitore ad una delle categorie sopra rappresentate, in proposito: M. CIAN, *L'informazione nella prestazione dei servizi di investimento*, in *I contratti del mercato finanziario*, (a cura di) E. Gabrielli- R. Lener, Milano, 2011, p. 221; giova in proposito rilevare, che a seguito dell'introduzione della direttiva comunitaria Mifid 2, la 2014/65/CE, è stata confermata la tripartizione in tre macrocategorie della clientela, ciò lo si desume dal combinato disposto degli artt. 4, comma 10 e 11, 25 e 30 direttiva.

negoziazione per conto proprio, alla esecuzione di ordini per conto del cliente e alla ricezione e trasmissione ordini.

Sono considerati «clienti professionali» coloro che si presume siano in possesso di conoscenza, esperienza e competenza necessaria per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assumono. In armonia con quanto previsto dalla Mifid, la normativa secondaria prevede un'ulteriore ripartizione interna: clienti professionali di diritto e quelli che su richiesta possono essere trattati come professionali; in questo ultimo caso il legislatore ha previsto un maggiore rigore formale¹³⁹ nello scambio di informazioni e di consensi necessario a rendere possibile il passaggio da una categoria all'altra, in considerazione della minore tutela apprestata all'investitore.

In via residuale, possiamo ricavare la categoria dei clienti al dettaglio, i quali a causa della minore esperienza in materia di investimenti necessitano di maggiore protezione, sia nella fase precontrattuale che nella prestazione dei servizi di investimento.

Come prima precisato, la classificazione incide sul regime applicabile, ed invero, a parte alcune regole comportamentali di carattere generale, come

¹³⁹ Ritorna il c.d. sistema delle dichiarazioni a incastro, ed infatti, l'intermediario prima di accettare la richiesta del cliente, dovrà compiere un'approfondita valutazione sostanziale che tenga conto della natura e dell'entità dell'operazione, della capacità del cliente di adottare consapevolmente le proprie decisioni in tema di investimenti e di comprendere i rischi che assume; inoltre dovrà verificare la sussistenza di determinati requisiti quantitativi e/o di esperienza professionale, tassativamente indicati. Tale previsione, è stata accolta positivamente dalla dottrina che ha rilevato l'importanza di un riscontro concreto sulla veridicità di quanto dichiarato dal cliente; sul tema: A. TUCCI, in *Servizio e contratto nel rapporto tra intermediario e cliente*, in (a cura di) E. Gabrielli- R. Lener, *I contratti nel mercato finanziario*, in *Trattato dei contratti II*, (diretto da) P. Rescigno E. Gabrielli, vol. 2, tomo I, Torino, 2011, p. 197.

quelle in tema di informazioni, di comunicazioni pubblicitarie, promozionali e sugli strumenti finanziari, la disciplina subisce alcune variazioni in base alla intensità della tutela da apprestare, che è minima nel caso del cliente qualificato mentre è massima per il cliente *retail*, per il quale trova applicazione la norma che dispone la necessità di un contratto quadro, redatto per iscritto per poter fruire di tutti i servizi di investimento diversi dalla consulenza, nonché la disciplina speciale per i contratti relativi alla gestione di portafogli (art. 38 regolamento intermediari).

Le varie forme di protezione nei confronti degli investitori e i corrispondenti obblighi posti a carico degli intermediari, così come sono stati tratteggiati sopra, ruotano intorno al concetto di adeguatezza e appropriatezza e alla mera esecuzione di ordini.

Come noto, nella disciplina regolamentare, il criterio dell'adeguatezza viene limitato, da un lato, ai soli servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli in considerazione della necessaria prestazione di un servizio personalizzato, dall'altro, è funzionale all'individuazione della corretta operazione da eseguire, stando a quanto previsto dagli artt. 39 e 40, reg. inter., per mezzo dei quali vengono fissati criteri rigorosi di accertamento che non possono essere superati neppure in presenza di un consenso scritto del cliente se l'esecuzione dell'operazione risulti essere inadeguata¹⁴⁰ (la c.d. efficacia bloccante dell'adeguatezza).

¹⁴⁰ Ai fini della valutazione circa l'adeguatezza dell'operazione, l'intermediario deve, ai sensi dell'art. 39, comma 1 Reg. Int., ricevere dal cliente informazioni relative alla: conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o servizio; la situazione finanziaria; gli obiettivi di investimento. Sulla base di tali informazioni, l'intermediario deve esprimere un giudizio, ai sensi dell'art. 40, comma 1 reg. inte., sull'adeguatezza della specifica operazione consigliata o realizzata nell'ambito della prestazione del servizio di gestione portafogli. Il rifiuto del cliente a fornire informazioni, obbliga l'intermediario all'astensione dal compimento di tale operazione, secondo quanto previsto dall'art. 39, comma 6, reg. int. In senso opposto, quanto previsto dall'art. 28,

Se la consulenza viene fornita ad un cliente classificato come «professionale di diritto», gli intermediari possono anche presumere, in base a quanto dallo stesso dichiarato, che sia finanziariamente in grado di sopportare le conseguenze derivanti dall'investimento; ne risulta così una tutela ridotta ad una mera verifica sulla rispondenza dell'operazione rispetto all'obiettivo perseguito.

C'è da chiedersi a questo punto, se l'intermediario sia tenuto a verificare la legittimità sostanziale di quanto appreso in sede informativa, indagando sulla veridicità di quanto dichiarato, ovvero se gli sia richiesta un'indagine limitata ai soli profili di legittimità formale delle dichiarazioni rese. Sul punto, l'art. 39, comma 5 del regolamento intermediari prevede che gli stessi possano fare affidamento sulle informazioni ricevute a meno che non risultino manifestamente superate, inesatte o incomplete; pertanto l'intermediario è tenuto ad integrare le informazioni di cui è in possesso e a chiedere al cliente di confermare, modificare, o completare le informazioni già comunicate; viceversa, grava sul cliente l'onere di informare

comma 1, lettera *a*), vecchio regolamento intermediari, che consentiva all'intermediario di dare corso all'operazione anche in caso di rifiuto del cliente a fornire le informazioni richieste. Ricordiamo che, allo scopo di chiarire alcuni aspetti legati ai requisiti di adeguatezza della Mifid (anche per garantire un'applicazione coerente ed uniforme dell'art. 19 § 4, della direttiva 2004/39/CE e degli artt. 35 e 37 della Direttiva 2006/73/CE) sono stati pubblicati, il 25 giugno 2012, dall'ESMA i propri orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva Mifid. Si tratta delle *Guidelines on certain aspects of the Mifid suitability requirements* (ESMA/2012/387), consultabili al link http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387_it.pdf. In dottrina si veda in proposito: F. CALLEGARO, *Ordinamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MIFID*, in www.dirittobancario.it; M. PELLEGRINI, *Regole di comportamento e responsabilità degli intermediari*, in *I contratti dei risparmiatori*, (a cura di) F. Capriglione, in *Istituti di Diritto Civile*, collana diretta da G. Alpa, Milano, 2013, p. 213 ss.

l'intermediario sugli eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare il giudizio di adeguatezza.

Se si tratta di un cliente *retail* il dovere dell'intermediario di «informarsi per informare»¹⁴¹ prosegue nella seconda fase della profilatura, nella quale le successive informazioni sono prodromiche all'individuazione del prodotto maggiormente adeguato alle sue esigenze. La conclusione del contratto in questa fase è meramente eventuale, in quanto potrebbe verificarsi l'ipotesi che non vi sia un prodotto conforme alla necessità dell'interlocutore; viceversa, se dovesse procedersi alla stipulazione del contratto, il profilo del cliente è suscettibile di essere variato e/o ampliato nel corso del tempo, sia per ragioni soggettive che oggettive o per volontà delle parti.

In questa prospettiva, non può sfuggire l'importanza assunta dalla corretta profilatura ad opera dell'intermediario, che come una vera obbligazione contrattuale¹⁴², prevista *ex lege*, opera come fonte di integrazione del contratto, non più come un obbligo precontrattuale.

¹⁴¹ Si veda sul dovere di obblighi informativi: A. PERRONE, *Gli obblighi di informazione*, in (a cura di) R. D'APICE, *L'attuazione della Mifid in Italia*, Bologna 2010, p. 499 ss.; F. CAPRIGLIONE, *La problematica relativa al recepimento della Mifid*, in M. DE PAOLI (a cura di), *La nuova normativa Mifid*, Padova 2009, p. 17; G. ALPA, *Gli obblighi informativi precontrattuali nei contratti di investimento finanziario- Per l'armonizzazione dei modelli regolatori e per l'uniformazione delle regole di diritto comune*, in *Economia e dir. del terziario*, 2009, p. 395.

¹⁴² Ovviamente si tratterebbe di una regola di condotta e non di validità, a seguito di quanto sostenuto dalle note sentenze a Sezioni unite della Cassazione nn. 26724 e 26725 del 19 dicembre 2007, sul punto si veda in dottrina: F. CAPRIGLIONE, *La tutela dell'investitore nell'ordinamento della Corte di Cassazione*, in *Mondo ban.*, 2008, p. 37 ss.; V. SCOGNAMIGLIO, *Regole di comportamento nell'intermediazione finanziaria: l'intervento delle sezioni unite*, in *Società*, 2008, p. 449 ss.; V. MARICONDA, *L'insegnamento delle sezioni unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, in *Corr. giur.*, 2008, p. 230 ss.; V. ROPPO, *La nullità*

Ciò comporta che la errata o omessa sussunzione in una delle categorie poco prima tracciate ha delle immediate e dirette conseguenze sull'eventuale contratto che le parti si accingono a stipulare, in quanto è destinata ad inficiare sulla corretta analisi di adeguatezza o appropriatezza del prodotto fornito al cliente e quindi anche su un eventuale giudizio di responsabilità dell'intermediario.

Quando viceversa non è richiesto un servizio di consulenza o di gestione dei portafogli, si segue la regola dell'appropriatezza, che si sostanzia nella richiesta di informazioni in merito alla conoscenza ed esperienza del cliente nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o servizio proposto o richiesto, restano invece escluse indagini sulla capacità finanziaria e sugli obiettivi di investimento del cliente¹⁴³; tuttavia il giudizio di non appropriatezza, o l'impossibilità di formulare un giudizio per insufficienza delle informazioni non pregiudica la possibilità per l'intermediario di dare corso all'operazione, ma solo di avvertire il cliente che il servizio o l'operazione richiesta sono inappropriati.

Ed invero, con la disciplina regolamentare post-Mifid il legislatore ha delimitato, in attuazione di quanto previsto dalla normativa comunitaria, un sistema di *execution only*, in deroga alla regola dell'appropriatezza nel caso in cui siano soddisfatte determinate condizioni: i servizi siano connessi a

virtuale del contratto dopo la sentenza «Rodorf», in *Danno e resp.*, 2008, p. 536 ss.; G. COTTINO, *La responsabilità degli intermediari finanziari ed il verdetto delle sezioni unite: chiose, considerazioni, e un elogio dei giudici*, in *Giur. it.*, 2008, p. 353 ss; D. MAFFEIS, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le sezioni unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, *op. cit.*, p. 403; A. A. DOLMETTA, *La violazione degli obblighi di fattispecie da parte degli intermediari finanziari*, in *Contratti*, 2008, p. 80; A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le sezioni unite*, in *Contratti*, 2008, p. 393 ss.

¹⁴³ In argomento: F. SARTORI, *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive Mifid*, in *Riv. Dir. priv.*, 2008, p. 43.

strumenti finanziari non complessi¹⁴⁴, gli stessi servizi siano prestati su iniziativa del cliente, che lo stesso sia stato informato, anche per mezzo di un supporto standardizzato, che si tratti di una mera «esecuzione» di quanto richiesto e da ultimo che vengano rispettati gli obblighi in materia di conflitto di interesse da parte dell'intermediario.

Una volta individuato esattamente il contenuto dell'obbligo di profilatura finalizzato a sussumere all'interno della categoria di appartenenza il potenziale cliente e, ricostruito il complesso quadro normativo di riferimento, non possiamo non prendere in considerazione le parziali differenze di disciplina generate dalla ulteriore qualifica di consumatore¹⁴⁵.

¹⁴⁴ Ci si riferisce a strumenti del tipo: azioni quotate, gli strumenti del mercato monetario, le obbligazioni, gli OCR armonizzati e gli altri strumenti diversi dai derivati, indicati dall'art. 44 del regolamento intermediari.

¹⁴⁵ Per un'ampia panoramica sugli incerti confini della categoria di consumatore si veda: L. MEZZASOMA, *Il consumatore e il professionista*, in (a cura di) G. Recinto, L. Mezzasoma e S. Cherti, *Diritti e tutele dei consumatori*, Napoli, 2014, p. 13; G. DE CRISTOFARO, *Art. 3*, in (a cura di) G. De Cristofaro e A. Zacaria, *Commentario breve al diritto dei consumatori*, 2^a ed., Padova, 2013, p. 62 ss.; G. CHINÈ, *Art. 3*, in (a cura di) V. CUFFARO, *Il codice del consumo e le norme collegate*, 3^a ed., Milano, 2012, p. 15 ss.; F. BARTOLINI, *Consumatore: Chi era costui?*, in *Danno resp.*, 2009, p. 385; G. CRISTOFARO, *Il «Codice de consumo»*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2006, p. 762 ss.; R. CALVO, *I contratti del consumatore*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. ec.*, (diretto da) F. GALGANO, Padova, 2005, p. 2 ss.; in giurisprudenza si veda: *Cass.*, n. 12658 del 9 giugno 2011, in *Resp. civ. e prev.*, 2013, I, p. 201. Con tale pronuncia la Corte di legittimità ha precisato che la qualifica di consumatore permane anche quando il cliente sia un lavoratore subordinato e si avvalga dell'opera di un avvocato per questioni relative alla propria attività lavorativa, in quanto l'attività di lavoratore subordinato non è qualificabile come attività imprenditoriale, commerciale, artigianale o professionale. Da ciò si desume, che il risparmiatore che non svolga una professione inerente all'investimento da lui effettuato rientri sempre all'interno della categoria di consumatore ai fini dell'applicabilità delle tutele ad esso apprestate dalla normativa di settore.

Come noto, la direttiva Mifid non prevede alcun collegamento che consenta il raccordo tra le norme in essa previste relative al cliente e le tutele apprestate dalla legislazione settoriale al consumatore¹⁴⁶, creando ulteriori problemi all'interprete.

Il consumatore viene definito infatti, dall'art. 3 cod. cons., una «persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale, commerciale, artigianale o professionale eventualmente svolta» che contratta con un professionista¹⁴⁷, che, è «la persona fisica o giuridica che agisce nell'esercizio della propria attività imprenditoriale, commerciale, artigianale o professionale, ovvero un suo intermediario», potendo capitare che il «consumatore» così come definito dal codice del consumo possa essere inserito in una delle categorie di fruitori di servizi finanziari.

Le due qualifiche, pertanto, possono rimanere parzialmente sovrapponibili, determinando l'onere ulteriore di accertare a seguito dell'operazione di sussunzione in una delle tre classi di investitori disegnata dalla normativa regolamentare, anche la sussistenza dello *status* di consumatore.

Ciò al fine di estendere, laddove non espressamente esclusa *ratione materiae*, quella porzione dello statuto di tutela contenuto nel codice del consumo.

In *primis*, risulteranno sempre applicabili gli artt. 2 e 33 cod. cons. con specifico riguardo ai diritti generali rispetto ai limiti imposti all'autonomia

¹⁴⁶ Sulle problematiche relative alla sovrapposizione della categoria del consumatore con quella di risparmiatore si veda: V. FORNELLI, in *L'attuazione della direttiva Mifid*, (a cura di) A. Irace, M. Rispoli Farina, Torino, 2010, p. 229 ss.

¹⁴⁷ Cfr. R. CALVO, *I contratti del consumatore*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. ec.*, (diretto da) F. GALGANO, Padova, 2005, p. 2 ss.

dei privati in ipotesi di squilibrio contrattuale¹⁴⁸ e alle regole su forma ed interpretazione del contratto.

A ben guardare infatti, colui che ai sensi del Tuf rientra tra i clienti professionali o qualificati e per questo destinatario di minori tutele, potrà, nel caso in cui sia anche consumatore, sempre beneficiare della disciplina di favore prevista in via generale dal d.lgs. n. 206 del 2005.

¹⁴⁸ In proposito si veda: L. DI NELLA: *Mercato e autonomia contrattuale nell'ordinamento comunitario*, Napoli, 2003, p. 413 ss.; R. DI RAIMO, *Autonomia privata e dinamiche del consenso*, Napoli, 2003, p. 141 ss.; M. SEPE, *Clausole vessatorie e abusive nei contratti relativi ai «servizi finanziari»: il regime di specialità*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, I, Padova, 2010, p. 797 ss.; per quanto attiene alla previsione di quanto contenuto nella disciplina sulle clausole vessatorie tese a svolgere una funzione riequilibratrice delle asimmetrie informative esistenti tra professionista e consumatore, si veda: A. ALBANESE, *Le clausole vessatorie nel diritto europeo dei contratti*, in *Eur. Dir. priv.*, 2013, p. 669 ss.; V. ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: generi e sviluppi di un nuovo paradigma*, in *Riv. Dir. priv.*, 2001, p.786; S. PATTI, *I contratti del consumatore nel sistema di diritto del diritto civile*, in M. PARADISO (a cura di), *I mobili confini dell'autonomia privata*, in *Atti del convegno di studi in onore del Prof. Carmelo Lazzara*, Catania, 12-14 settembre 2002, Milano, 2005, p. 470.

È importante ricordare che, sul versante pubblicistico, è applicabile anche l'art. 37 bis del cod. cons. (introdotto con la novella contenuta nella legge n. 27 del 24 gennaio 2012, che ha conferito all'AGCM specifiche competenze sanzionatorie verso i professionisti che utilizzino clausole di cui sia accertata la vessatorietà, inserite nei contratti di consumo che si concludono mediante adesione a condizioni generali di contratto o con la sottoscrizione di moduli, modelli o formulari. Sulle nuove competenze sull'AGCM in materia di consumatori si veda: C. SOLINAS, *Nuovi sindacati sul contenuto del contratto? Controllo dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato sulla vessatorietà delle condizioni generali di contratto*, in *Riv. Dir. impr.*, 2014, p. 75 ss.; E. BATTELLI, *L'intervento dell'Autorità Antitrust contro le clausole vessatorie e le prospettive di un sistema integrato di protezione dei consumatori*, in *Eur. Dir. priv.*, 2014, p. 207 ss.

2.4 (Segue) Le regole di adeguatezza e appropriatezza nella MIFID II. Cosa cambia nella nuova normativa comunitaria

La disciplina fin qui analizzata è, tuttavia, in attesa di essere modificata per consentire gli opportuni adeguamenti¹⁴⁹ a quanto previsto dalla nuova direttiva comunitaria in materia, la c.d. Mifid II (la 2014/65/CE e dal regolamento MIFIR n. 600/2014) nell'ottica di un maggiore rafforzamento degli strumenti a protezione del risparmiatore-consumatore. Non è questa la sede per approfondirne tutte le novità, ma appare rilevante analizzare in che termini si è proceduto a modificare la previgente disciplina sulla valutazione di adeguatezza e appropriatezza in considerazione del suo impatto sulla normativa nazionale e regolamentare Consob.

Come noto, nel sistema delineato nelle direttive MIFID, tale valutazione era caratterizzata esplicitamente da una volontà di compromesso tra le ragioni di tutela degli investitori e quelle della certezza degli scambi; da un lato si rafforzava il regime di adeguatezza imponendo all'intermediario di informarsi sul cliente nell'ambito di servizi di consulenza e di gestione di portafoglio, dall'altro veniva sottratto a tale regime, per mezzo dell'appropriatezza, il settore dei servizi di investimento (*id est* la

¹⁴⁹ I termini per l'attuazione erano stati inizialmente fissati per il 3 gennaio 2017, ma sono stati posticipati al 3 gennaio 2018 «*date le eccezionali difficoltà di applicazione delle regole a cui devono fare fronte i regolatori, così come i partecipanti al mercato*». Si veda in proposito gli emendamenti alla direttiva e al regolamento del 10 febbraio 2016, reperibili al link http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid2/index_en.htm. Al contrario rimane invariato il termine fissato per le misure di «livello 2» che la Commissione dovrà adottare sulla base e nei limiti delle previsioni di cui alla normativa di «livello 1» (MIFID II/MIFIR). Per un esame completo dell'iter normativo della nuova direttiva si rimanda: M.A. SCOPELLITTI, *La disciplina dei mercati: introduzione alla trasparenza*, in Consob, *Workshop sulle misure di livello 2 nella MIFID II/MIFIR* 14 luglio 2014.

negoziazione di strumenti finanziari), valutazione anch'essa non necessaria in presenza di alcune condizioni (servizi di mera ricezione-esecuzione d'ordini, noto anche come *execution only*).

Tuttavia occorre precisare già da subito, che la nuova disciplina comunitaria non apporta rilevanti novità sul punto, se non nella misura in cui definisce in termini più precisi concetti che nella precedente versione risultavano essere eccessivamente vaghi¹⁵⁰.

Centrale resta sempre lo stretto legame tra *suability rule* e profili informativi, ed invero, viene sottolineata l'importanza dell'idoneità delle persone fisiche, che operano per conto dell'impresa nell'ambito dei servizi di investimento di natura finanziaria, in relazione alle conoscenze e competenze necessarie ad adempiere correttamente i doveri specificati dall'art. 24 della direttiva¹⁵¹.

Come prima accennato, la normativa *de quo* non apporta grandi novità in questo tema; dall'art. 25¹⁵², infatti, emerge una disciplina sull'adeguatezza

¹⁵⁰ Così: C. COLOMBO, *Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione*, in *La MIFID II, Rapporti con la clientela-regole di governance-mercati*, (a cura di) V. Troiano e R. Montroni, Padova, 2016, p. 61 ss.

¹⁵¹ Le regole di condotta sono strettamente collegate alle regole di organizzazione, ed infatti, quest'ultime sono da considerarsi una preconditione necessaria per garantire il rispetto delle prime. Sul punto: F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, 7°ed., Milano, 2014, p. 125 ss; in giurisprudenza da ultimo: Cass. 20 gennaio 2014, n. 1065, in *Rep. Foro It.*, 2014, *Intermediazione e consulenza finanziaria*, p. 135.

¹⁵² L'art. 25 MIFID II, prevede che: «quando effettua consulenza in materia di investimenti o gestione del portafoglio, l'impresa di investimento ottiene le informazioni necessarie in merito alle conoscenze ed esperienze del cliente o potenziale cliente in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla sua situazione finanziaria, tra cui la capacità di tale persona di sostenere perdite e ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la sua tolleranza al rischio, per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e alla sua capacità di sostenere perdite».

di sostanziale identità di contenuto a quanto previsto nella precedente versione.

A ben vedere, le fattispecie a cui tale regime si applica sono sempre quelle della consulenza¹⁵³ in materia di investimenti¹⁵⁴ e della gestione di portafoglio¹⁵⁵ già previste in sede di attuazione della MIFID; a cambiare l'introduzione di una regolamentazione esplicita in materia di consulenza su base indipendente prevista dal considerando n. 73¹⁵⁶ (per l'individuazione

¹⁵³ Ricordiamo che per consulenza, la cui definizione rimane la stessa sia per la Mifid che per la Mifid II, si intende: «la prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari», così: art. 4, § 1, n. 4, direttiva 2014/65/UE, negli stessi termini, art. 21, comma 5 *septies*, TUF.

¹⁵⁴ Si veda sulla consulenza in materia di investimenti: M. DE MARI, *La consulenza in materia di investimenti: prime valutazioni e problemi applicativi*, in *Dir. banc.*, 2008, I, p. 393 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il servizio di consulenza in materia di investimenti: profili ricostruttivi di una nuova fattispecie*, in *Dir. banc.*, 2009, I, p. 383; E. GABRIELLI E R. LENER, *Consulenze in materia di investimenti*, in *L'attuazione della normativa MIFID in Italia*, (a cura di) R. D'Apice, Bologna, 2010, p. 183 ss.; ID, *I contratti del mercato finanziario*, in *Trattato dei contratti*, (diretto da) P. Rescigno ed E. Gabrielli, 2011, II, p. 1021 ss.; F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, *op. cit.*, p. 101 ss.; P. GIUDICI, *Mercato finanziario*, in *Trattato dei contratti*, V, *Mercati regolati*, 2014, p. 1089; G. RISSO, «*Consulenza in materia di investimenti*» e tutela dell'investitore nella direttiva MIFID: tra armonizzazione europea e soluzioni interpretative nazionali, in *Contr. impr. Europa*, 2014, p. 804.

¹⁵⁵ Si vedano in proposito: E. GUFFANTI, *I confini del servizio di gestione portafogli: la gestione con preventivo assenso ed il mirror trading*, in *Società*, 2013, p. 676; V. SANGIOVANNI, *Intermediazione finanziaria: il contratto di gestioni di portafogli*, in *Contratti*, 2013, p. 449.

¹⁵⁶ Si riporta di seguito quanto previsto dal considerando n. 73 della direttiva 2014/65/UE: «*Al fine di definire ulteriormente il quadro regolamentare per la prestazione di servizi di consulenza in materia di investimenti, lasciando nel contempo la scelta alle imprese di investimento e ai clienti, è opportuno stabilire le condizioni per le prestazioni di tale servizio quando le imprese informano i clienti che il servizio è fornito su base*

della fattispecie) in combinato disposto con l'art. 24 § 7¹⁵⁷ (per quanto concerne i profili di disciplina).

A parte dunque questa nuova previsione consistente nella creazione della sottocategoria, tra l'altro piuttosto ampia, della consulenza indipendente, restano fermi i binari tracciati dalla dottrina e dalla giurisprudenza sulla

indipendente. Quando la consulenza è fornita su base indipendente, prima di formulare una raccomandazione personalizzata dovrebbe essere valutata una gamma sufficiente di prodotti offerti da diversi fornitori. Non è tuttavia necessario che il consulente valuti i prodotti di investimento disponibili sul mercato da parte di tutti i fornitori di prodotti o emittenti, ma la gamma di strumenti finanziari non dovrebbe essere limitata agli strumenti finanziari emessi o forniti da entità che hanno stretti legami con l'impresa di investimento o ogni altra relazione giuridica o economica, quale una relazione contrattuale, talmente stretta da essere potenzialmente in grado di compromettere la base indipendente della consulenza prestata».

¹⁵⁷ Per completezza, quanto previsto dall'art. 24 §7: «Quando l'impresa di investimento informa il cliente che la consulenza in materia di investimenti è fornita su base indipendente, essa:

a) valuta una congrua gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato, che devono essere sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente siano opportunamente soddisfatti e non devono essere limitati agli strumenti finanziari emessi o forniti

i) dall'impresa di investimento stessa o da entità che hanno con essa stretti legami o
ii) da altre entità che hanno con l'impresa di investimento stretti legami o rapporti legali o economici - come un rapporto contrattuale - tali da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata;

b) non accetta e trattiene onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti. Occorre comunicare chiaramente i benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto da parte delle imprese di investimento del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti; tali benefici sono esclusi dalla presente disposizione».

riconducibilità dei casi concreti alla fattispecie astratta della consulenza¹⁵⁸, che rappresenta il *prius* logico per l'applicazione del regime di adeguatezza, ma che di fatto è di difficile individuazione in quanto unico servizio di investimento per il quale non è prevista una forma scritta.

Sotto questo profilo, appare molto importante la definizione, da parte dei regolatori, di aree rispetto alle quali questa attività viene considerata elemento imprescindibile rispetto alla fornitura di un determinato servizio; è il caso della comunicazione Consob n. 9019104 del 2009 sui prodotti illiquidi negoziati *over the counter*¹⁵⁹. Ed invero, in alcuni casi provare

¹⁵⁸ M. ATELLI, *Al via le valutazioni di «adeguatezza» e «appropriatezza» nei rapporti tra risparmiatori ed intermediari*, in *Obb. e contr.*, 2007, p. 844; Trib. Milano 5 dicembre 2012, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2014, II, p. 480, con nota di M. MAGGIOLO, *Servizio di consulenza in materia di investimenti vs. servizio di ricezione e trasmissione ordini*.

¹⁵⁹ Qui la letteratura è sconfinata, a titolo meramente esemplificativo si veda: M. BARCELLONA, *I derivati e la causa negoziale. I. L'azzardo oltre la scommessa: i derivati speculativi, l'eccezione di gioco e il vaglio del giudizio di meritevolezza*, in *Contr. e impr.*, 2014, p. 571 ss.; R. DI RAIMO, *Categorie della crisi economica e categorie civilistiche: il consenso e il contratto nei mercati finanziari derivati*, in *Giust. civ.*, 2014, p. 1095 ss.; D. MAFFEIS, *Valutazione di adeguatezza ex art. 40 Regolamento Intermediari, obbligazioni strutturate e derivati di credito*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2014, I, p. 296 ss.; R. DI RAIMO, *Fisiologie e patologie della finanza derivata- Qualificazione giuridica e profili di sistema*, in *Studi in onore di Antonino Caudatella*, E. Del Prato (a cura di), Napoli, 2013, p. 733 ss.; S. PAGLIANTINI, *I costi impliciti nei derivati tra trasparenza e causa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, p. 363; F. ROCCHIO, *Contratti (in strumenti finanziari) derivati e causa*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2013, I, p. 106 ss.; in giurisprudenza, Cass., 8 maggio 2014, n. 9996, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2014, I, p. 1099 ss., con nota di G. BERTI DE MARINIS, *Problemi di forma e di sostanza nella contrattazione di strumenti finanziari derivati*; App. Milano 18 settembre 2013, in *Giur. comm.*, 2014, II, p. 277 ss., con note di: F. CAPUTO NASSETTI, *Un salto indietro di trent'anni: «swap uguale scommessa»*, p. 287 ss.; S. MILANESI, *L'invalidità dei derivati over the counter – Causa tipica e razionalità dell'alea*, in *Società*, 2014, p. 441 ss.; L. CALZOLARI, *Una sentenza in materia di contratti swap poco in linea con il diritto nazionale ed europeo*, in *Contratti*, 2014, p. 213 ss.; per una decisione

l'esistenza di una attività di consulenza (non generica ma specifica come richiesto dalla norma) al fine dell'applicazione di forme di tutela più pregnanti per l'investitore in assenza di un contratto formale è molto difficile, anche in considerazione del fatto che molto spesso non ci sono prove scritte e si deve ricorrere a quelle testimoniali (sostanzialmente diaboliche). Diverso è il caso della gestione di portafoglio, dove è sempre richiesto il contratto scritto e quindi non sussistono problemi di ordine probatorio.

Riguardo all'obbligo di assumere informazioni dal cliente, ai fini di una corretta profilatura dello stesso, la nuova direttiva prevede, non discostandosi di molto dalla precedente, che tali informazioni abbiano ad oggetto: *i*) le conoscenze ed esperienze in materia di investimenti, riguardo allo specifico prodotto o servizio; *ii*) la sua situazione finanziaria, tra cui la capacità di sostenere perdite; *iii*) i suoi obiettivi di investimento, inclusa la tolleranza al rischio; la loro mancata acquisizione determina l'impossibilità di fornire servizi di consulenza e di gestione di portafoglio, mentre nulla viene previsto in caso di inottemperanza da parte dell'intermediario. Sotto questo aspetto però, deve essere sottolineato che la normativa Mifid ha chiaramente perseguito l'obiettivo di far dotare gli intermediari di regole interne organizzative e procedurali tali da far scongiurare sul piano pratico l'inadempimento in concreto di tali doveri. Con riferimento a quest'ultimo aspetto, appare importante segnalare gli orientamenti dell'ESMA del 25 giugno 2012 che hanno ispirato le linee guida dettate dall'ABI cui le banche e gli aderenti sono tenute ad uniformarsi; esse concernono le informazioni relative alla valutazione di adeguatezza, le metodologie di profilatura, quelle di individuazione della sussistenza dei

assoggettata alla fattispecie prevista dal regime Mifid, dove vengono trattate tematiche inerenti al tema dell'adeguatezza si veda: ABF, Collegio di Roma 17 marzo 2014, n. 1618, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

requisiti di adeguatezza e, ai fini probatori, dell'assolvimento degli obblighi sulla tracciatura e l'archiviazione delle valutazioni di adeguatezza.

Sempre all'art. 25 Mifid II, ma al paragrafo 3, viene affrontato il tema dell'appropriatezza, che, come noto, si applica a tutti i servizi diversi da quello di consulenza, gestione portafoglio e di *execution only* (cui è dedicato l'art. 25, § 4). Anche qui, non si riscontrano discostamenti rispetto a quanto previsto dalla precedente disciplina (art. 19 § 5, della direttiva di primo livello, artt. 36 e 37 della direttiva di secondo livello, recepiti nel nostro ordinamento con gli artt. 41 e 42 del Regolamento intermediari del 2007).

L'applicazione di questo regime comporta una minore estensione del dovere di informarsi in capo all'intermediario, che è tenuto ad acquisire solo informazioni in merito alle conoscenze ed esperienze in materia di investimenti in relazione al tipo di specifico prodotto o servizio; nell'ipotesi in cui il cliente si rifiuti di fornirle, all'intermediario non è preclusa la possibilità di operare, ma solo dopo aver assolto l'obbligo di avvertire l'investitore che non è possibile effettuare una valutazione di appropriatezza. In proposito occorre rilevare che, sotto questo profilo, nella disciplina previgente alla Mifid, all'investitore veniva apprestata maggiore tutela, ed invero, anche nel caso di rifiuto di fornire informazioni, sulle imprese gravava comunque l'obbligo di valutare l'adeguatezza degli strumenti negoziati, avvalendosi di elementi informativi procurabili altrove¹⁶⁰.

Pertanto, in base a tali previsioni normative, l'operazione effettuata viene comunque fatta salva una volta assolto l'obbligo di fornire una comunicazione¹⁶¹ o di non adeguatezza o di mancata possibilità di formulare un giudizio a causa delle mancate informazioni da parte del cliente.

Infine, un cenno va fatto all'ipotesi di esenzione dall'applicazione del regime di appropriatezza e di adeguatezza, andando già da ora a sottolineare

¹⁶⁰ In proposito Cass., 19 ottobre 2012, n. 18039, in *De Jure* on line.

¹⁶¹ La comunicazione può essere effettuata anche in un formato standardizzato.

come sotto questo profilo la nuova direttiva ha apportato alcuni cambiamenti, restringendo l'ambito di applicazione delle operazioni effettuabili in modalità *execution only*¹⁶².

Più nello specifico, affinché operi il sopra citato regime è necessario che la negoziazione abbia ad oggetto strumenti finanziari non complessi¹⁶³, si tratti di un servizio prestato su iniziativa del cliente, sia rispettato il dovere dell'intermediario di informare, anche in modo standardizzato, il cliente o il potenziale cliente, dei mancati benefici dovuti all'operare in regime di appropriatezza e degli obblighi imposti dalla normativa sul conflitto di interessi.

Da un rapido raffronto di questa disciplina con quella attualmente prevista dal regolamento intermediari agli artt. 43 e 44, possiamo vedere che è stata esclusa esplicitamente la possibilità di operare in regime di mera

¹⁶² Sul sistema Mifid si veda in particolare: P. GIUDICI, *La responsabilità civile nel diritto dei mercati finanziari*, Milano, 2008, p. 1081; M. MAGGIOLLO, *Servizi ed attività di investimento*, in *Trattato di diritto civile e commerciale, op. cit.*, 243 ss.

¹⁶³ Per strumenti non complessi si intende: *i)* le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato equivalente di un paese terzo, o in un sistema multilaterale di negoziazione, se si tratta di azioni di società e ad esclusione delle azioni di organismi di investimento collettivo diverse dagli OICVM e delle azioni che incorporano uno strumento diverso; *ii)* le obbligazioni, o le altre forme di debito cartolarizzato, ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato equivalente di un paese terzo o in un sistema multilaterale di negoziazione, ad esclusione di quelle che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato; *iii)* gli strumenti del mercato monetario, ad esclusione di quelli che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato; *iv)* le azioni o le quote in OICVM, ad esclusione degli OICVM strutturati di cui all'art. 36, paragrafo 1, secondo comma del regolamento n. 583/2010 UE; *v)* i depositi strutturati, ad esclusione di quelli che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio del rendimento o il costo associato all'uscita del prodotto prima della scadenza; *vi)* altri strumenti finanziari non complessi.

esecuzione per gli strumenti finanziari apparentemente semplici, come azioni o obbligazioni, che incorporano uno strumento derivato.

Inoltre, vengono esclusi, ai sensi dell'art. 25, § 7, i contratti di investimento collegati a crediti ipotecari ad immobili residenziali ora disciplinati dalla direttiva 2014/17/UE.

Sul piano soggettivo, la Mifid II, conferma la precedente tripartizione operata tra clienti e il sistema di passaggio da una classificazione all'altra con i relativi strumenti di tutela graduata a seconda della categoria di appartenenza.

2.5. (Segue) Le regole applicabili nel caso di distribuzione affidata alle reti tradizionali

Differente è il caso in cui il prodotto assicurativo a contenuto finanziario venga distribuito da parte di agenti, sub-agenti, produttori diretti e broker di assicurazione, che come noto non rientrano tra i soggetti destinatari delle regole di comportamento dettate dal Tuf e dal regolamento intermediari, ma in quelle previste dal codice delle assicurazioni e dai regolamenti Ivass.

La sottoposizione a questa disciplina, comporta che gli stessi siano sempre tenuti ad effettuare la valutazione di adeguatezza a tutte le polizze assicurative commercializzate, *id est* anche a quelle relative ai prodotti finanziari. Proprio per la circostanza indicata, l'intermediazione assicurativa non contempla la possibilità di un servizio disgiunto dalla consulenza; inoltre, la disciplina regolamentare dettata dai regolamenti dell'allora Isvap in tema di adeguatezza, è modellata sui principi ispiratori del testo unico della finanza nella versione precedente al recepimento della prima direttiva Mifid; ciò risulta evidente dal raffronto tra il Regolamento 5 del 2006

dell'Isvap e quello Consob n. 11522 del 1998 dove emerge una sostanziale corrispondenza tra le disposizioni¹⁶⁴.

Segnatamente, entrambe attribuiscono agli intermediari il dovere di valutare che le operazioni di investimento disposte dai clienti risultino coerenti con il loro profilo di rischio; una specifica differenza attiene al fatto che la disciplina Consob, allineandosi con quanto previsto con la norma comunitaria¹⁶⁵, ha inserito un obbligo ulteriore, declinato in positivo, prevedendo, per l'appunto, il dovere di aver compreso i bisogni e le esigenze d'investimento del cliente e di illustrare al medesimo le ragioni su cui si fondano le scelte consigliate¹⁶⁶.

A contrario, l'adeguatezza di cui all'art. 52 Regolamento 5 del 2006 Isvap, opera con il solo limite negativo di vincolare gli intermediari a non effettuare con gli investitori (o per conto degli stessi) valutazioni non adeguate. Più in generale, laddove l'Isvap ha previsto la regola di adeguatezza nei termini poco prima illustrati, la Consob ha ravvisato la necessità di una specifica illustrazione rivolta all'investitore.

In conclusione, le banche e le Sim che procedevano alla distribuzione di un prodotto finanziario assicurativo dovevano valutare l'adeguatezza della polizza rispetto al profilo di rischio del cliente e precisare all'investitore le ragioni su cui si fondava la consulenza fornita sul prodotto considerato adeguato, con un lieve ma non significativo scostamento incrementale rispetto alle regole di condotta osservate dalle reti assicurative tradizionali.

¹⁶⁴ In tal senso: R. NATOLI, *Il contratto adeguato. La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, op. cit. p. 170; sull'analoga disposizione del settore finanziario si veda in senso critico M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio*, Milano, 2009, p. 116.

¹⁶⁵ Il riferimento è all'art. 12 della direttiva 2002/92/CE.

¹⁶⁶ Cfr. art. 36-ter, comma 2, secondo paragrafo del previgente Regolamento Consob n. 11522 del 1998.

Questo quadro è stato poi modificato a seguito dell'attuazione della direttiva Mifid per mezzo della quale viene tracciata una chiara differenziazione e graduazione delle regole di condotta per gli intermediari in relazione ai differenti servizi prestati ed alla tipologia di clienti coinvolti.

In tali casi si verifica che pur trattandosi della vendita dello stesso prodotto assicurativo, l'intermediario è soggetto al rispetto di una differente normativa, che pur essendo simile in quanto basata sugli stessi presupposti di fondo, non è tuttavia sovrapponibile.

A ben vedere, per quanto attiene al profilo della valutazione sull'adeguatezza o appropriatezza, come è stato già precisato in questa sede, il modello Tuf prevede l'assoggettamento alla più stringente regola dell'adeguatezza nell'ipotesi in cui sia reso un servizio di consulenza o di gestione portafogli, che impone all'intermediario di astenersi da compiere un'operazione quando si riveli inadeguata; viceversa alla luce di quanto previsto dal codice delle assicurazioni, l'intermediario è sempre tenuto ad effettuare una valutazione sull'adeguatezza del prodotto o servizio e, una volta appurata la non adeguatezza, può, chiarite le ragioni a fondamento della sua valutazione, anche compiere quell'operazione se il cliente comunque lo richiede.

In quest'accezione, l'adeguatezza prevista dal codice delle assicurazioni, si attegna alla stregua della valutazione di appropriatezza prevista nel Tuf.

Ed invero, nell'ipotesi in cui l'intermediario, soggetto all'applicazione del Tuf, non sia chiamato a fornire un servizio di consulenza o di gestione portafogli, dovrà seguire la regola dell'appropriatezza, a seguito delle opportune informazioni, e dare seguito all'operazione richiesta; se però l'intermediario è soggetto alle regole contenute nel codice delle assicurazioni, sarà ugualmente tenuto a fornire una valutazione di adeguatezza, pur con le opportune differenze previste dalle norme *de quibus*.

Una prima conclusione che possiamo trarre è che in tema di regole comportamentali, si è verificato un parziale arretramento della disciplina dettata dal codice delle assicurazioni (all'art. 183 c.a.p) in favore di quella finanziaria¹⁶⁷, almeno in alcune ipotesi.

Più nello specifico, per quanto concerne la valutazione di adeguatezza (in termini di tutela del contraente), in un caso comporta un vero e proprio obbligo di astensione in assenza di un prodotto adeguato, nell'altro un mero dovere di informare il cliente¹⁶⁸ a cui però non segue un obbligo di non esecuzione.

Di contro, la regolamentazione prevista dall'Isvap (oggi Ivass) prevede che la valutazione di adeguatezza sia prevista in ogni caso, valutazione che però, non si distanzia di molto a quella di appropriatezza.

Volendo semplificare quanto detto fino ad ora, possiamo immaginare tre differenti ipotesi, al fine verificare se e di quanto tali previsioni si distanzino: il cliente rilascia le informazioni sul proprio profilo e l'agente presta attività di consulenza; il cliente rilascia informazioni sul proprio profilo e l'agente non presta attività di consulenza; l'intermediario non ottiene le informazioni sul profilo del cliente.

Nel primo caso, non vi è conflitto di norme posto che sia la disciplina Tuf che la disciplina del codice delle assicurazioni prevedono la valutazione circa l'adeguatezza del prodotto, e pertanto, anche se a ben guardare la disciplina dettata dalla normativa Consob risulta essere più analitica e più

¹⁶⁷ Così M. SIRI, *I prodotti finanziari assicurativi*, Roma, 2013, p. 172 ss.; G. MARTINA, *Le imprese di assicurazione sulla vita e i «mobili» confini della competenza di IVASS, CONSOB, COVIP e AGCM*, in AA. VV., *La disciplina della concorrenza in ambito assicurativo - Intese, concentrazioni, private enforcement, scambio di informazioni esclusive*, (a cura di) M. Frigessi di Rattalma, Torino, 2014, pp. 73 ss.

¹⁶⁸ In proposito si veda quanto previsto dalla normativa contenuta all'art. 52, comma 4 del Regolamento n. 6/ 2006 (e successive modificazioni ed integrazioni), ponendola a raffronto con quanto previsto dagli artt. 39-40 reg. intermediari.

rigorosa, *nulla quaestio* se l'intermediario non soggetto agli obblighi della normativa finanziaria dovesse utilizzare un questionario sulla raccolta informazioni sul modello Tuf, posta la comunanza di principi tra i due blocchi di norme e la maggiore tutela che ne deriverebbe per il cliente.

Nella seconda ipotesi, ossia quando l'operatore non effettua attività di consulenza ma riceve comunque informazioni dal cliente, le reti tradizionali non sottoposte al regolamento Tuf, non sarebbero tenute a rispettare il requisito dell'appropriatezza prevista in questo caso dalla normativa Consob, poiché in conflitto con la regola di adeguatezza prevista dalla normativa ad essi applicabile.

Pertanto se, come nella prima ipotesi, questo giudizio fosse effettuato a seguito dell'utilizzo del modello di raccolta informazioni Tuf, il cliente riceverebbe una maggiore tutela qualora a parità di prodotto acquistasse per mezzo della rete tradizionale; viceversa, nell'ipotesi in cui l'agente non si adegui spontaneamente a quanto previsto dal Tuf in tema di adeguatezza ma segua *strictu sensu* quanto previsto dal codice delle assicurazioni, verrà apprestata una minore tutela pur prestando attività di consulenza.

Venendo ad analizzare l'ultimo caso, quando cioè non vengono fornite le informazioni richieste, la normativa finanziaria dispone che l'intermediario non deve prestare attività di consulenza, anche se astrattamente potrebbe comunque commercializzare il prodotto; il codice delle assicurazioni e il regolamento Isvap non si distanziano molto da questa impostazione, ma introducono una regola più severa che impone che, a prescindere dalla consulenza, deve essere allegata alla proposta contrattuale una dichiarazione con la quale viene inserita la specifica avvertenza che il rifiuto del contraente di fornire le informazioni necessarie pregiudica la capacità di individuare un contratto adeguato alle proprie esigenze.

Sebbene la disposizione *de quo* condivida, anche in questo caso il principio contenuto nella speculare normativa Consob, risulta essere più

rigorosa e pertanto, non può essere disapplicata da coloro che operano nelle reti tradizionali.

Traendo le fila del discorso, gli agenti ed i *broker* rimangono sottoposti alle regole di condotta del codice delle assicurazioni private ed ai regolamenti di attuazione sui quali insiste la piena ed esclusiva vigilanza dell'Ivass anche quando procedono alla commercializzazione di prodotti finanziari assicurativi.

Senza altro è auspicabile che le imprese conformino la propria attività mediante *standard* di condotta più rigorosi, in un'ottica di maggiore tutela nei confronti dell'investitore impartendo agli intermediari apposite istruzioni ispirate al testo unico della finanza, soprattutto in relazione ad alcuni significativi aspetti connessi alla valutazione di adeguatezza che risultano essere inconciliabili con la normativa finanziaria, onde evitare che tali profili di conflitto possano comportare incertezze applicative ma soprattutto regole difformi per attività identiche.

2.6. (Segue) Brevi cenni sulla disciplina della commercializzazione a distanza di servizi finanziari. In particolare il recesso di pentimento.

Giunti a questo punto della trattazione non si può prescindere dall'analisi della disciplina dei contratti aventi ad oggetto servizi finanziari¹⁶⁹

¹⁶⁹ Il codice del consumo all'art. 67 *ter* lettera *b* definisce in termini assai vaghi il concetto di servizio finanziario, ovvero come: «qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, di pagamento, di assicurazione o di previdenza individuale». Si deve ritenere che la vaghezza definitoria, utilizzata prima che dal legislatore nazionale da quello comunitario all'art. 57 del Trattato Istitutivo della Comunità Europea, ora art. 64 del Trattato di Lisbona, sia riconducibile alla volontà di considerarne ricompresa qualunque attività *latu sensu* finanziaria che il consumatore possa decidere di intraprendere. Per una compiuta ricostruzione sull'argomento si veda: Allegato IX- servizi finanziari- all'Accordo sullo

commercializzati a distanza, che, come efficacemente descritto dall'art. 32, comma 1, TUF, non sono altro che ipotesi in cui la contrattazione «non si rinviene alla presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato».

Come è noto, l'articolato quadro normativo dei contratti *de quo*¹⁷⁰ è composto, a livello di fonti primarie, da peculiari regole di legge speciale di derivazione comunitaria¹⁷¹ che trattano in modo differenziato la

spazio economico europeo, pubblicato nella G.U.C.E 3 gennaio 1994, n.1, che nell'ottica della libera prestazione di servizi nel territorio dei Paesi Contraenti formula un vero e proprio elenco dei servizi finanziari rilevanti.

¹⁷⁰ Per alcuni primi riferimenti, si veda: P. FRATERNALE, *I contratti a distanza*, Milano, 2002, *passim*; L. ATELLI (a cura di), *La disciplina del commercio elettronico e delle altre forme di contrattazione a distanza*, Padova, 2001, *passim*. Dalla lettura delle fonti si evince che la categoria abbraccia i contratti aventi per oggetto beni o servizi che siano conclusi nell'ambito di sistemi di vendita o di prestazione di servizi che impieghino esclusivamente una o più tecniche di comunicazione a distanza fino alla conclusione del contratto compresa, intendendosi per tecnica di comunicazione a distanza qualunque mezzo che permetta di concludere il contratto senza la presenza fisica e simultanea delle parti. Sulla nozione, cfr., ad esempio, V. CUFFARO, *La commercializzazione a distanza di servizi finanziari*, in *Le nuove regole del mercato finanziario*, (a cura di) F. Galgano, P. Roversi-Monaco, in *Trattato dir. comm. e dir. pubbl. econ.*, (diretto da) F. Galgano, LII, Padova, 2009, p. 181 ss. e, *ivi*, p. 185; E. DI DONNA, *Obblighi informativi precontrattuali*, I, *La tutela del consumatore*, Milano, 2008, p. 105.

¹⁷¹ Ci si riferisce in particolare alla direttiva 97/7/CE sulla protezione dei consumatori nei contratti a distanza, in proposito si vedano: E. BASTIANON, *Prime considerazioni sulla direttiva 97/7/CE, in tema di vendita a distanza*, in *Resp. civ. prev.*, 1997, p. 1277 ss.; A. ZORZI, F. GALGANO, *Il contratto di consumo e la libertà del consumatore*, in *Tratt. dir. comm.*, Padova, 2002, p. 67; sostituita dalla direttiva 2011/83/CE, e dalla direttiva 2002/65/CE sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari, G. BRAVO, *Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori*, Milano, 2002; L. ZORZI, *La disciplina europea dei servizi finanziari*, in *Il contratto telematico*, (a cura di) S. RICCIUTO, L. ZORZI, nel *Trattato dir. comm. e pubbl. econ.*, (diretto da) F. GALGANO,

commercializzazione *inter absentes* di servizi finanziari, tra cui vi rientrano ormai a pieno titolo anche quelli assicurativi.

La ragione alla base di questa differenziazione è ricollegabile, da un lato, alla particolare tecnica di comunicazione utilizzata, dall'altro, alle specificità della materia dei servizi finanziari che giustifica una maggiore attenzione da parte del legislatore comunitario e nazionale specie avuto riguardo al coinvolgimento dei consumatori; in questa prospettiva è agevole comprendere la ben diversa considerazione che, ad ogni livello, viene fatta tra cliente consumatore o *retail* da un lato e cliente¹⁷² non consumatore o professionale¹⁷³ dall'altro, specificando, già da subito, che per il cliente professionale non sono ritenute necessarie maggiori cautele dovute all'utilizzo del mezzo telematico, al di là di quelle aventi ad oggetto la c.d. sicurezza informatica, che comunque l'offerente deve assicurare.

Tuttavia, come si avrà modo di vedere nel corso di questo paragrafo, anche gli interventi «in favore» dei consumatori perlopiù si riducono all'applicazione concreta delle previsioni generali alle specificità telematiche della fattispecie.

XXVII, Padova, 2002, p. 283 ss.; V. ZENO ZENCOVICH, *La direttiva sui servizi finanziari a distanza resi al risparmiatore*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, II, p. 517 ss.

¹⁷² Sulla qualificazione piuttosto esaustiva di cliente si veda: V. DI CATALDO, *L'ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità ed innovazioni*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2013, I, p. 231 ss.

¹⁷³ Il Regolamento Consob n. 16190 del 2007 all'art. 79, comma 6, prevede espressamente l'esclusione della configurazione stessa dell'attività di promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza nei confronti dei clienti professionali, definiti dall'art. 26, comma 1, lettera d.

Ed invero, la disciplina della vendita a distanza di servizi finanziari viene regolata dagli artt. 67 *bis* e ss. del codice del consumo¹⁷⁴ ed integrata, laddove non espressamente derogata, da disposizioni in materia bancaria, finanziaria, assicurativa, dei sistemi di pagamento e di previdenza individuale, nonché dai regolamenti delle autorità di settore.

Ne risulta un quadro composito finalizzato dal comune intento di presidiare la consapevolezza del consenso alla costituzione ed alla prosecuzione della relazione contrattuale che, talvolta, può dar luogo ad antinomie di sistema nell'ipotesi in cui tali diversità normative non siano compatibili, il cui conflitto può essere risolto in base al criterio della specialità.

Non sfugge che, infatti, la disciplina consumeristica trova applicazione solo quando la contrattazione a distanza abbia luogo con un consumatore¹⁷⁵ e pertanto, ha un raggio d'azione più circoscritto rispetto a quello regolato della normativa settoriale.

Da ciò, la logica conseguenza che alla commercializzazione a distanza rivolta a potenziali fruitori di servizi assicurativi per scopi inerenti all'attività *lato sensu* professionale eventualmente svolta, si applichino integralmente le regole sezionali senza variazioni determinate dalle pertinenti disposizioni del codice del consumo; nel caso in cui siano queste ultime a normare il fenomeno negoziale, le stesse saranno integrate dalla

¹⁷⁴ La disciplina in oggetto è stata introdotta dal decreto legislativo del 19 agosto 2005, n. 190, con il quale è stata recepita la direttiva 2002/65/CEE, dedicata ai soli consumatori, recentemente modificata dalla direttiva 2015/2366/CEE del 25 novembre.

¹⁷⁵ Occorre specificare che ai sensi dell'art. 67 *bis*, comma 1, cod. cons., le disposizioni relative alla vendita a distanza di servizi finanziari entrano in gioco anche quando in una delle fasi della commercializzazione comporta la partecipazione, indipendentemente dalla sua natura giuridica, di un soggetto diverso dal fornitore.

normativa di settore nelle sole sue parti in cui detti una disciplina aggiuntiva compatibile con le regole consumeristiche.

Per quanto attiene al nostro specifico tema di ricerca, la disciplina applicabile alla vendita a distanza di servizi finanziari assicurativi è composta, nell'ipotesi di contrattazione con un consumatore, dalla normativa consumeristica integrata, laddove compatibile, da quella settoriale prevista dal TUF e dai regolamenti della Consob.

Come è noto, ciò è espressamente stabilito dall'art.1 comma 1, w bis, del d.lgs. n. 58 del 1998 che prevede l'applicazione a tali prodotti degli artt. 21 e 23 del TUF oltre che della disciplina dell'offerta fuori sede di strumenti finanziari e di servizi ed attività di investimento¹⁷⁶, in un'ottica di parificazione di prodotti concorrenti e di livellamento del campo di gioco su cui si confrontano le varie tipologie di imprenditori.

Il primo rilievo che emerge è una sostanziale identità di prescrizioni tra le due normative *de quibus* circa la forma dell'attività negoziale che prevede una serie di adempimenti nelle fasi precontrattuale e di esecuzione del rapporto, concernenti in particolare, gli obblighi di informazione della controparte e della pubblicità¹⁷⁷.

¹⁷⁶ Si veda in proposito: L. SALAMONE, *Disposizioni regolamentari in materia di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*, in *Disciplina dei mercati finanziari e tutela de risparmio*, (a cura di) F.S. Martorano e V. De Luca, Milano, 2008, p. 167 ss; G. VOLPE PITZOLU, *La distribuzione dei prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione*, in AA.VV., *I prodotti bancari e assicurativi. In ricordo di Gaetano Castellano*, Milano, 2008, p. 35 ss.; M. DE POLI, *L'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita di prodotti finanziari*, in *L'ordinamento finanziario italiano 2*, (a cura di) F. Capriglione, I, Padova, 2010, p. 175 ss; E. PIRAS, *Le polizze variabili nell'ordinamento italiano*, Milano, 2011, p. 12 ss.

¹⁷⁷ Sulla diffusione ed il rilievo di obblighi di informazione nel diritto contrattuale europeo si veda: ROS. ALESSI, *I doveri di informazione, Manuale di diritto privato europeo*, (a cura di) C. Castronovo e S. Mazzamuto, II, Milano, 2007, p. 391.

Molto spesso, questo onere formale si accompagna alla previsione del contenuto minimo essenziale del contratto, della pubblicità, dell'informazione, alla previsione di nullità speciali rilevabili da una sola delle parti. In questa prospettiva, la forma vincolata dell'attività negoziale favorisce una funzione conoscitiva¹⁷⁸ garantendo maggiore trasparenza nella relazione contrattuale; in particolare, per quanto concerne le informazioni dovute ai sensi del codice del consumo, l'art. 67 *quater* prevede espressamente che le stesse abbiano riguardo anche ai peculiari diritti che derivano dalla contrattazione a distanza, più nello specifico, mi riferisco all'obbligo di comunicare la circostanza che si tratti di un contratto a distanza, (lettera *c* dell'art. 67 *quater*, comma 1), e le modalità relative al ricorso (lettera *d* del sopra menzionato articolo).

Ad ogni modo, tutte le informazioni fornite devono essere chiare e comprensibili a prescindere dal mezzo di comunicazione utilizzato. Senz'altro un ulteriore obbligo imposto a carico del professionista, derivante dall'integrazione con la disciplina settoriale, è quello di informare il consumatore sull'eventuale inutilità del servizio prestato.

Ed invero, l'art. 40 del Regolamento Intermediari Consob n. 16190 del 2007, impone all'intermediario di valutare l'adeguatezza dell'operazione rispetto al profilo dell'investitore predisponendo ed attivando a tal fine apposite procedure indirizzate alla raccolta di informazioni sul cliente prodromiche alla valutazione della conformità del rischio insito nell'operazione prospettata con la sua situazione finanziaria.

¹⁷⁸ B. PASA, *La forma informativa nel diritto contrattuale europeo. Verso una nozione procedurale di contratto*, Napoli, 2008, p. 11 ss; E. GUERINONI, *I contratti del consumatore. Principi e regole*, Torino, 2011, p. 289.

Altro profilo sul quale merita soffermarsi è l'obbligatorietà della forma scritta ¹⁷⁹ prevista dalla normativa settoriale per tali contratti; per vero, l'art. 23 TUF prevede la redazione per iscritto dei servizi di investimento con conseguente consegna di una copia al cliente, in caso di mancato rispetto di tale onere formale, il contratto è nullo e tale nullità può essere fatta valere solo dal cliente.

Nel caso di contratto telematico, le Istruzioni di vigilanza della Banca D'Italia chiariscono che tale requisito si considera rispettato nel caso in cui siano adempiute le disposizioni del D.p.r. del 28 dicembre 2000, n. 445¹⁸⁰, ovvero quelle relative alla firma elettronica avanzata, qualificata o digitale, richiamandosi espressamente l'art. 1350 c.c.

Questo determina che, in tal caso, l'atto, l'ordine o il contratto può essere inoltrato con strumenti telematici al quale sia apposta od associata firma digitale, risultando tali modalità di comunicazione normativamente assimilate e rispondenti al contenuto precettivo dell'art. 23 TUF¹⁸¹.

Per quanto attiene alla fase successiva all'istaurazione del rapporto, è prevista la possibilità, laddove le parti l'abbiano pattuita, di utilizzare gli stessi strumenti telematici anche per le ulteriori comunicazioni; i termini previsti per l'esercizio di determinati diritti (tra cui quello di recesso) decorrono, in tal caso, dalla sua ricezione, purchè quest'ultima sia chiara nel disciplinare tale valenza.

Significativa è anche la possibilità riconosciuta al cliente, dall'art. 67 *undicies*, comma 3, di mutare in qualsiasi momento la tecnica di comunicazione utilizzata a meno che ciò non sia incompatibile con il contratto concluso o con la natura del servizio prestato.

¹⁷⁹ La stessa previsione riguarda sia la disciplina bancaria che finanziaria che assicurativa.

¹⁸⁰ Oggi del d. lg. 7 marzo 2005, n. 82, specialmente quanto previsto dall'art. 21.

¹⁸¹ Trib. Bari, 27 marzo 2006, in *Corriere di merito* 2006, p. 1000.

Insomma, nella fase precedente alla conclusione del contratto, all'atto della stipula e nella gestione successiva del rapporto, deve essere comunque garantita la piena applicazione di tutta la disciplina prevista in presenza fisica di offerente e cliente, ovviamente mutando tale vincolo nella considerazione delle diverse peculiarità che il procedimento telematico impone.

Da ultimo, non si può prescindere dall'affrontare la tematica inerente al diritto di recesso¹⁸², regolamentato, per quanto a noi qui interessa, sia dal codice del consumo all'art. 67 *duodecies* che dal testo unico della finanza all'art. 30¹⁸³, comma 6, la cui disciplina di volta in volta applicabile varia a seconda dalla qualifica soggettiva della parte.

¹⁸² Sul recesso di pentimento, tra i tanti: R. BAILLOD, *Le detroit de repentir*, in *Riv. trim. dr. civ.*, 1984, p. 227; G. ALPA, *Jus poenitendi e acquisto di valori mobiliari*, in *Riv. soc.*, 1987, p. 1591; A.M. BENETTI, *Recesso del consumatore*, in *Enc. Dir.*, Annali IV, Milano, 2011, p. 956 ss.; M. ATELLI, *Il problema della sindacabilità della decisione di esercizio dello jus poenitendi attribuito ex lege al consumatore*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2001, p. 359; A. BARCA, *Scioglimento del vincolo contrattuale nel codice civile e nel codice del consumo, in I diritti dei consumatori*, (a cura di) G. Alpa, Torino, 2009; A.M. BENEDETTI, *Il recesso di pentimento nell'acquisto a distanza di prodotti o servizi finanziari*, in *Economia e diritto del terziario*, 2016, I, p. 83 ss.

¹⁸³ L'attuale art. 30, comma 6, TUF, riproduce i contenuti del noto art. 18-ter, comma 2, della legge n. 216 del 1974, così come modificato dalla legge n. 77 del 1983. Come noto, già dagli anni ottanta il legislatore ha ritenuto opportuno regolare la c.d. offerta fuori sede di prodotti finanziari in un'ottica di protezione del cliente non professionale che acquista in circostanze «anomale» di luogo. L'acquisto fuori sede di questi prodotti ha ad oggetto i contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali il cui recesso può essere esercitato entro sette giorni decorrenti dalla sottoscrizione dell'investitore. L'efficacia del contratto è sospesa durante la pendenza di questo termine; tale facoltà deve essere indicata nei moduli o formulari consegnati a pena di nullità di tali contratti che solo il cliente può far valere (art. 30, comma 7, TUF). In proposito si veda: E. ROPPO, *Offerta al pubblico di valori mobiliari e tecniche civilistiche di protezione del risparmiatore-investitore*, in *Giur. it.*, 1983, IV, p. 201 ss.

Vale la pena di ricordare che questo istituto¹⁸⁴ posto a tutela del consumatore e, più in generale, del risparmiatore, è un rimedio legale¹⁸⁵ e straordinario finalizzato a proteggere il contraente debole non tanto in ragione del contenuto contrattuale, quanto dai modi «seduttivi» con cui si è giunti alla contrattazione, poiché ritenuti idonei a ridurre sensibilmente gli spazi di riflessione necessari ad ottenere un consenso pieno e consapevole.

¹⁸⁴ In dottrina le ragioni alla base del diritto di recesso sono state variamente individuate: nel consentire una rivalutazione sulla convenienza dell'affare, così: P. SIRENA, *Effetti e vincolo*, in *Tratt. contr.*, (diretto da) V. Roppo, III, *Effetti*, (a cura di) M. Costanza, Milano, 2006, p. 119; ovvero proteggersi da tecniche di formazione del contratto particolarmente aggressive, in proposito: M.C. CHERUBINI, *Tutela del «contraente debole» nella formazione del consenso*, Torino, 2005, p. 73 ss; garantire che il consenso del consumatore sia effettivamente ponderato e liberarsi da regolamenti contrattuali inidonei, così: F. RENDE, *Il recesso comunitario dopo l'ultima pronuncia della Corte di Giustizia*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, p. 526; agevolare un rapido ritorno sul mercato del consumatore deluso da una contrattazione troppo frettolosa, G. GRISI, *Jus poenitendi e tutela del consumatore*, in *Il contratto telematico*, (a cura di) V. Ricciuto- N. Zorzi, Padova, 2002, p. 163 ss. Ciò che è certo, è che i recessi di pentimento sono tipici del c.d. «secondo contratto» essendo inscindibilmente collegato a quell'asimmetria contrattuale tipica della relazione tra consumatore e professionista. A tale proposito si veda: V. ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore e contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppo di un nuovo paradigma*, in *Il contratto del duemila*, II ed., Torino, 2005, p. 23 ss; ID, *Parte generale del contratto, contratti del consumatore e contratti asimmetrici (con postilla sul terzo contratto)*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, p. 669 ss; G. D'AMICO, *La formazione del contratto*, in *Il terzo contratto*, G. Gitti- G. Villa, Bologna, 2008, p. 53 ss.

¹⁸⁵ In questo senso: C. CASTRONOVO, *Diritto privato generale e diritti secondi. La ripresa di un tema*, in *Europa dir. priv.*, 2006, 398, pag. 422, il quale sostiene che il recesso non è estendibile al di fuori del diritto dei consumatori. Propende per il carattere eccezionale e residuale del recesso del consumatore anche C. FERRARI, *Ipotesi di qualificazione per il «recesso» del consumatore*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, p. 5; G. D'AMICO, *La formazione del contratto*, *op.cit.*, p. 55, il quale sostiene che il diritto di pentirsi non si rinvenga nel c.d. terzo contratto, ovvero ai contratti di impresa, in quanto non può essere equiparato al modo peculiare di formazione del contratto di *franchising* di cui alla l. n. 129 del 2004.

C'è da chiedersi, come già è stato fatto in dottrina¹⁸⁶, in che modo il recesso previsto dalla legislazione settoriale si distanzi dalla disciplina civilistica; com'è noto l'art. 67 *duodecies* cod. cons., consente al consumatore di disporre di quattordici giorni (trenta per le assicurazioni sulla vita e gli schemi pensionistici individuali) in cui l'efficacia del contratto è sospesa, per recedere senza penali e senza dover indicarne il motivo; analoga previsione si rinviene all'art. 30, comma 6 del TUF¹⁸⁷, dove però questo termine viene ridotto a sette giorni ed è riconosciuto solo per i contratti conclusi fuori sede aventi ad oggetto il collocamento di strumenti finanziari, la gestione di portafogli individuali ed i servizi di negoziazione per conto proprio¹⁸⁸.

¹⁸⁶ In senso dubitativo sulla evoluzione del recesso tradizionale o su una mera applicazione pratica: G. ALPA, *Jus poenitendi e acquisto di valori mobiliari*, *op. cit.*, p. 1501; M. DELLACASA, *Il recesso unilaterale*, in *Trattato della responsabilità contrattuale*, (diretto da) G. Visintini, Padova, 2009, p. 646, il quale afferma che nel regolare il recesso di pentimento l'ottica del legislatore speciale è diametralmente opposta rispetto a quella del codificatore; per un esaustivo riassunto sul dibattito dottrinale in argomento: A.M. BENEDETTI, *Recesso del consumatore (voce)*, in *Enc. dir.*, Annali, IV, 2011, p. 936 ss; A. SCIARRONE-ALIBRANDI, A. MUCCIARONE, *Il recesso del cliente dopo il d.lgs. 141/2010: questioni di coordinamento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, I, p. 37 ss.

¹⁸⁷ Si noti la notevole differenza con il diritto di recesso previsto, sempre in favore della parte debole del rapporto, nel TUB dove ai sensi dell'art. 125-ter viene data per presupposta l'intervenuta efficacia del contratto essendo previsto l'obbligo per il consumatore, a seguito dell'esercizio del diritto a lui riconosciuto, di restituire il capitale remunerato.

¹⁸⁸ Non è questa la sede per poter approfondire il nutrito dibattito giurisprudenziale che ha avuto ad oggetto l'art. 30, comma 6 del TUF, conclusosi con la sentenza a Sez. Unite della Cassazione n. 13095 del 3 giugno del 2013 al quale ha poi fatto seguito l'intervento «riparatorio» del legislatore ad opera della legge di conversione del 9 agosto 2013, n. 98 (c.d. Decreto Fare); per un'ampia ricostruzione delle problematiche emerse si veda in proposito: M. DE MARI, *Recenti sviluppi del diritto di recesso nell'offerta fuori sede di strumenti finanziari*, in *Giur. comm.*, 2014, V, p. 876 ss.

Appare difficile negare i tratti di indubbia originalità che connotano tale strumento e che lo allontanano dal paradigma civilistico dettato dall'art. 1373¹⁸⁹ c.c., dove, come noto, il recesso viene sintetizzato quale manifestazione di volontà con cui una delle parti produce lo scioglimento totale o parziale del rapporto giuridico contrattuale, il cui presupposto

¹⁸⁹ Dettando disposizioni generali sugli effetti del contratto, il codice civile nell'art. 1373 prevede l'eventualità che i contraenti si attribuiscono, o si vedano attribuire dalla legge, la facoltà di recedere, ossia di decidere singolarmente circa la sopravvivenza del rapporto che essi hanno voluto, e formula due ipotesi: a) che il contratto (ad esecuzione istantanea) non abbia ancora avuto esecuzione ed in tal caso la facoltà di recesso può essere esercitata «finché il contratto non abbia avuto un principio d'esecuzione» (c. 1°); b) che l'esecuzione del contratto, ma soltanto se continuata o periodica, sia iniziata, ed in tal caso «il recesso non ha effetto per le prestazioni già eseguite o in corso d'esecuzione» (c. 2°). All'istituto attualmente regolato dall'art. 1373 possono essere assimilate la risoluzione della locazione d'opera d'appalto secondo l'«arbitrio» del committente (art. 1641 c.c. 1865), corrispondente al recesso *ad nutum*; oppure la «rivocazione» del mandato o la rinuncia del mandatario, previste negli artt. 1757-1761 o, ancora, la restituzione anticipata della somma nel mutuo ultraquinquennale. In proposito: R. DI RUGGIERO, *Istituzioni di diritto civile*, III, (a cura di) P. Fava, Messina-Palermo, 2012, p. 284; Non mancano nel tessuto civilistico figure di recesso che si distaccano dalla disciplina di cui all'art. 1372, di tal che molti in dottrina dubitano dell'utilità di configurarlo come una figura unitaria, così: W. D'AVANZO, *Recesso (dir. civile)*, in *Noviss. Dig. it.*, XIV, Torino, 1967, p. 1027, notava come un disegno dei principi generali in materia di recesso fosse insufficiente a spiegare le diverse fattispecie disciplinate dal codice. M. FRANZONI, *Degli effetti del contratto*, in *Commentario del codice civile*, (diretto da) P. Schlesinger, Milano, 1998, p. 312, osserva che l'art. 1373 c.c. regola solo il recesso convenzionale poiché il recesso legale trova nella stessa fonte ogni regola necessaria; A. DE NOVA, *Recesso*, in *D. disc. priv., sez. civ.*, XVI, Torino, 1997, p. 316, il quale identifica almeno sei funzioni che il recesso, sia legale che convenzionale può essere chiamato a svolgere; G. GABRIELLI, *Vincolo unilaterale e recesso unilaterale*, op. cit., p. 3; F. PADOVINI, *Il recesso*, in *Tratt. contr.*, (diretto da) P. Rescigno, *I contratti in generale*, II, (a cura di) E. Gabrielli, Torino, 1999, p. 1246, che lo definisce come una figura «multiforme»; A. M. BENEDETTI, *Il recesso di pentimento nell'acquisto a distanza di prodotti o servizi finanziari*, *Economia e dir. ter.*, n. 1, 2016, p. 87.

indefettibile è il perfezionamento del negozio, a differenza di quanto avviene nelle ipotesi di recesso regolate dal codice del consumo. Ed invero, l'art. 67 *duodecies*, comma 4, espressamente parla di sospensione dell'efficacia dei contratti relativi ai servizi di investimento durante la decorrenza del termine legalmente stabilito, determinando così il mancato perfezionamento della fattispecie fino a quel momento¹⁹⁰.

A ben vedere, infatti, anche confrontando la disciplina *de quo* con il recesso di pentimento¹⁹¹, individuato in alcune ipotesi già previste prima dell'avvento della legislazione consumeristica nel diritto comune, il contraente che si avvale del recesso non lo fa per rimettere in discussione un consenso prestato a suo tempo, ma per uscire da un rapporto che in virtù di sopravvenienze (o della perdita della fiducia nella controparte) si rivela sconveniente proseguire¹⁹².

¹⁹⁰ Si tratterebbe di una fattispecie a formazione progressiva che viene analogicamente accostata al procedimento di formazione del contratto di vendita con riserva di gradimento previsto dall'art. 1520 c.c., così: N. ZORZI, *La disciplina europea dei servizi finanziari, Il contratto telematico*, (a cura di) V. Ricciuto-N. Zorzi, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, (diretto da) V. Galgano, Padova, 2002, p. 293; F. BRAVO, *La tutela del risparmiatore nel mercato finanziario*, Milano, 2002, p. 460; M. GIURGOLA, *La direttiva 2002/65/CEE sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari: l'epilogo di una lunga attesa*, Soc., 2003, p. 103.

¹⁹¹ La disciplina civilistica di alcuni contratti tipici prevede la possibilità per uno dei contraenti di uscire dal rapporto in essere per ragioni di vario ordine, tali ipotesi sono: un diritto previsto a favore del committente nel contratto di appalto, art. 1671 c.c., nella commissione (art. 1734 c.c.), nel mittente nel trasporto di cose (art. 1685 c.c.), del cliente nel contratto d'opera con il professionista intellettuale (artt. 2227-2237 c.c.), del debitore nella *cessio bonorum* (art. 1985 c.c.).

¹⁹² Sul punto si vedano in particolare: G. GABRIELLI-F. PADOVINI, *Recesso (dir. priv.)*, *op. cit.*, p. 36. Secondo questi autori, le ipotesi di recesso di pentimento previste nel diritto comune dei contratti si spiegano nella «tutela di esigenze che travalicano gli interessi dei singoli, ed infatti, l'ordinamento mira ad evitare, attraverso tale strumento, che vengano

Il recesso di cui alla legislazione settoriale, pertanto, non può essere considerato quale mera variante dei recessi di pentimento previsti dal diritto comune dei contratti, ma un rimedio legale e straordinario messo a disposizione della parte debole del rapporto; questo strumento, presenta tratti che si allontanano significativamente dalle altre sottocategorie di recesso e si caratterizza per essere una sorta di riparazione in forma specifica di un «danno»¹⁹³ subito dal consumatore nella fase di formazione del contratto.

Le sue principali caratteristiche, sono la gratuità e la discrezionalità, da cui può desumersi il carattere eccezionale del recesso del consumatore e che consente un'applicazione circoscritta alle sole ipotesi espressamente previste¹⁹⁴; la prima allude al fatto che il consumatore non può essere tenuto a corrispondere alcunché per l'esercizio di un diritto riconosciuto dal legislatore, la seconda consente di non motivare le ragioni alla base della scelta di recedere.

compiute opere o servizi dei quali colui stesso che li ha commissionati non ritiene più di potersi giovare». Sul punto anche: G. D'AMICO, *Formazione del contratto*, in *Enc. dir.*, Annali, II, 2, Milano, 2008, pp. 578 ss.

¹⁹³ Così: A. M. BENEDETTI, *Il recesso di pentimento nell'acquisto a distanza di prodotti o servizi finanziari*, *op. cit.*, p. 89.

¹⁹⁴ In proposito: D. VALENTINO, *Recesso e vendite aggressive*, Napoli, 1996; ID., *I contratti negoziati fuori dai locali commerciali e i contratti a distanza*, nel *Trattato dei contratti*, (diretto da) P. Rescigno, *I contratti dei consumatori*, (a cura di) E. Gabrielli- E. Minervini, Torino, 2005; M. C. CHERUBINI, *Sul c.d. diritto di ripensamento*, in *Riv. crit. dir. civ.*, 1999, II, p. 695 ss.; ID., *Tutela del «contraente debole» nella formazione del consenso*, Torino, 2005; G. GRISI, *Lo ius poenitendi tra tutela del consumatore e razionalità del mercato*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2001, p. 569 R. GIAMPETRAGLIA, *Il diritto di recesso nel codice del consumo*, in *Notariato*, 2007, pp. 79 ss.; ID., *Sub. Art. 67-duodecies*, in *Le modifiche al codice del consumo*, (a cura di) E. Minervini- L.R. Carleo, Torino, 2009, pp. 437 ss.; E. GUERINONI, *Sub. Art. 67- duodecies, Il codice del consumo*, (a cura di) V. Cuffaro, 2015, IV ed., Milano, pp. 576 ss.

Oltre a quanto sopra evidenziato, ulteriori elementi costitutivi che consentono di identificarne i tratti caratteristici sono: l'irrinunciabilità, che deriva dalla natura imperativa delle norme che proteggono le parti deboli, l'unilateralità, essendo un diritto riconosciuto ad una sola delle parti, la formalità, dovendo essere esercitato secondo le prescrizioni previste per legge e, infine, la tempestività, poiché chi si avvale di tale rimedio deve farlo entro i termini previsti a pena di decadenza.

CAPITOLO III

LA TRASPARENZA NEL SETTORE ASSICURATIVO IN PARTICOLARE IN TEMA DI DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI FINANZIARI

SOMMARIO: 3.1. – Genesi e funzione del contratto di assicurazione vita tra disciplina codicistica e settoriale – 3.2. – La natura delle polizze *Linked*, un problema tutt'altro che risolto – 3.3. – (Segue) Il rischio demografico e il rischio di investimento – 3.4. – Le polizze *Unit Linked*. Un'analisi più approfondita – 3.5. – Le polizze *Index Linked* – 3.6. – (Segue) Polizze *Index Linked* e il caso *Lehman Brothers*. L'impostazione giurisprudenziale – 3.7. – (Segue) Le polizze *Unit Linked* e il caso *Gonzales Alonso* – 3.8. – Sull'applicabilità o meno dell'art. 1923 c.c. – 3.9. Una possibile qualificazione ermeneutica.

3.1. Genesi e funzione del contratto di assicurazione vita tra disciplina codicistica e settoriale

La disciplina interna che regola il diritto delle assicurazioni, come già ho avuto modo di precisare nel corso di questo lavoro, è costituita da una pluralità di fonti che si intersecano tra di loro ed abbisognano di un coordinamento; mi riferisco, in particolare, al necessario raccordo che l'interprete deve porre in essere tra codice civile e codice delle assicurazioni private (d. lgs. n. 209 del 2005).

Come noto quest'ultimo dedica due titoli al contratto di assicurazione; alcune norme sono applicabili «a tutti i prodotti assicurativi» ossia «a tutti i contratti emessi da imprese di assicurazione nell'esercizio delle attività rientranti nei rami vita e danni» come definiti dall'art. 2, cod. ass. priv., altre invece presentano un ambito più circoscritto, in quanto riferite ad un solo comparto del settore assicurativo¹⁹⁵.

A prescindere dalle regioni che hanno determinato questa scelta «separatista»¹⁹⁶, giovi specificare che le diverse fonti regolamentari non operano su un piano paritario, in quanto ai sensi dell'art. 165 cod. ass., in armonia col brocardo *lex specialis derogat legi generali*, in caso di difformità prevale la disciplina dettata dal codice delle assicurazioni¹⁹⁷ e proprio per questo in dottrina è stato rilevato che a fronte di norme

¹⁹⁵ Il riferimento è alle assicurazioni sulla vita di cui ai rami I, II, III e V del 1° comma dell'art. 2 (artt. 176 e 177), ai contratti assicurativo-finanziari di cui ai rami III e V del 1° comma dell'art. 2 (art. 178) o, ancora alle singole figure contrattuali, nella specie: assicurazioni della responsabilità per la circolazione dei veicoli (artt. 170-172), di tutela legale (artt. 173 e 174) e di assistenza (art.175), il contratto di capitalizzazione (art. 179).

¹⁹⁶ Le ragioni alla base della mancata unificazione tra codici sono state già affrontate nel corso del primo capitolo del presente lavoro; per approfondimenti sul tema si veda in particolare: A. CANDIAN, *Il nuovo codice delle assicurazioni e la disciplina civilistica del contratto di assicurazione: tendenze e «resistenze»*, in *Contr. impr.*, 2006, p. 1289; P. CORRIAS, *La disciplina del contratto di assicurazione tra codice civile, codice delle assicurazioni e codice del consumo*, in *Resp. civ. e prev.*, 2007, p. 1749 ss.; O. CAGNASSO, *Il codice delle assicurazioni private tra codice civile e codice del consumo*, in *Dir. econ. ass.*, 2009, p. 899 ss.

¹⁹⁷ Come è stato attentamente osservato, l'art. 165 c. ass. specifica, in merito ai rapporti tra codici, che il criterio della riserva di specialità opera con riferimento al codice considerato nella sua interezza e non ad un solo «titolo» o «capo», Così: M. IRRERA, *L'assicurazione: L'impresa e il contratto*, II Ed., in *Trattato di diritto commerciale*, (diretto da) G. Cottino, Padova, 2011, p. 129 ss.

quantitativamente subalterne c'è tuttavia una prevalenza qualitativa su quelle di diritto comune¹⁹⁸.

Più nello specifico si ritiene che il codice delle assicurazioni abbia accelerato il processo di declassazione delle disposizioni generali sul contratto di assicurazione, da normativa generale a speciale, in quanto riferibile solo ad una *species* per quanto ampia di prodotti assicurativi, quelli cioè caratterizzati dal rischio di un evento futuro o incerto¹⁹⁹. Non sfugge, infatti, che ponendo in raffronto l'art. 2 cod. ass., con l'art. 1882 c.c., la definizione contenuta nel primo sia destinata a ricomprendere al proprio interno figure contrattuali che vanno collocate al di fuori del perimetro dei contratti assicurativi in senso stretto sussumibili nei rami vita/danni di cui al codice civile, poiché privi del c.d. rischio assicurativo, elemento considerato imprescindibile dal legislatore del 1942.

Le ragioni sottese alle diversità strutturali di questa norma risiedono anche nella diversa concezione di contratto e dei problemi da esso generati, ed invero l'art. 1882 c.c. è frutto della concezione liberistica del contratto di assicurazione che «esalta l'autonomia privata ed il libero esplicarsi del mercato e quando giunge a negare o limitare l'una o l'altro, lo fa nell'interesse esclusivo dell'impresa»; il codice delle assicurazioni viceversa, «obbedisce ad istanze di tutt'altro tenore, fatte palesi dalla stessa legge delega e protese, almeno in linea di principio, ad innalzare la soglia di tutela contro l'assicuratore, non più parte debole, ma parte forte e potenzialmente prevaricatrice²⁰⁰».

¹⁹⁸ E. FERRANTE, *Sub. Artt. 165-169*, in *Commentario al codice delle assicurazioni*, (a cura di) M. Bin, Padova, 2006, p. 486.

¹⁹⁹ Cass., sez., lav., 22 dicembre 2006, n. 27458, in *Contratti*, 2007, p. 575.

²⁰⁰ Così: E. FERRANTE, *op. ult. cit.*, p. 488; L. FARENGA, *Sub. Art. 165*, in *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209*, Vol. II, (diretto da) F. Capriglione, Padova, 2007, p.45, dove l'autore sostiene che: «la disciplina codicistica

A titolo esemplificativo, basti citare la disciplina sulla trasparenza contenuta nel Titolo XIII che risulta essere espressione del rovesciamento di prospettiva volto alla protezione dell'assicurato, sia nei confronti dell'impresa che degli intermediari, strumentale ad ottenere un contratto quanto più possibile equilibrato²⁰¹.

Passando ora ad analizzare più analiticamente il disposto codicistico, l'art. 1882 del codice civile, definisce il contratto di assicurazione come quel contratto mediante il quale «[...]l'assicuratore, verso il pagamento di un premio, si obbliga a rivalere l'assicurato, entro i limiti convenuti, del danno ad esso prodotto da un sinistro, ovvero a pagare un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana».

Come è agevole riscontrare dalla lettura del disposto di cui sopra, la norma, oltre ad individuare i tre elementi necessari del contratto di assicurazione: il premio, il sinistro ovvero l'evento e l'obbligazione di pagamento in capo all'assicuratore²⁰², fotografa le due tipologie di contratto contro i danni e sulla vita; nella prima sono ricompresi tutti i rami in cui la compagnia «*promette di risarcire un danno patrimoniale subito dall'assicurato in relazione alla perdita o deterioramento di un oggetto corporale o un insieme di oggetti [...]; vi rientrano altresì quelle in cui*

(...) privilegia gli interessi dell'assicuratore, e, di riflesso, tutela anche quelli degli assicurati attraverso un non propriamente convincente procedimento logico-induttivo; la disciplina del codice delle assicurazioni privilegia l'interesse del singolo contraente-assicurato, ritenuto, a ragione, parte effettivamente debole del rapporto».

²⁰¹ F. D'ANGELO, *La protezione dell'assicurato e la trasparenza precontrattuale nelle assicurazioni non vita*, in *Resp. civ. e prev.*, 2007, p. 1775.

²⁰² Cfr. M. ROSSETTI, *Le assicurazioni private*, t. I, (a cura di) G. Alpa, Torino, 2006, p. 781; L. MAZZUOCOLO, *Dal contratto di assicurazione ai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*, in *I prodotti finanziari assicurativi, Un'analisi ragionata della giurisprudenza*, (a cura di) L. Zitiello, Milano, 2014, p. 5; L. FARENGA, *Manuale di diritto delle assicurazioni private*, V Ed., Torino, 2016, p. 143.

*l'assicuratore promette di risarcire un danno patrimoniale che l'assicurato subisce in quanto incorre in una responsabilità contrattuale od extracontrattuale verso un terzo [..], sia in relazione alla perdita o deterioramento di un oggetto di spettanza di un terzo o comunque di un danno arrecato alla proprietà o alla persona di un terzo*²⁰³», nella seconda rientrano, invece, quelle prestazioni della compagnia di assicurazione dipendenti dalla durata della vita umana.

Ulteriormente, possiamo rilevare che nella norma si riflette la dicotomia del contratto in assicurazione contro i danni, a carattere essenzialmente indennitario e in assicurazione sulla vita, a carattere essenzialmente previdenziale²⁰⁴; pur nella diversità delle due *species*, appare corretto affermare, in senso molto generale, che il minimo comun denominatore tra le due sia anche il trasferimento del rischio²⁰⁵ dall'assicurato all'assicuratore²⁰⁶. In senso molto generale, in quanto non si è d'accordo con quell'impostazione dottrinale che ritiene si possa ricondurre *ad unicum*²⁰⁷ il

²⁰³ V. SALANDRA, *Sub. Art. 1882 c.c.*, in *Commentario Scaloja-Branca*, Bologna, 1966, p. 194.

²⁰⁴ Sulla natura previdenziale o meno del contratto di assicurazioni si avrà modo di parlare più approfonditamente nel proseguo di questo capitolo, basti qui ricordare che tra gli autori che ne negano tale caratteristica possiamo annoverare: G. VOLPE PITZOLU, *Le polizze vita tra norme comunitarie, tuf e codice civile*, in *Assicurazioni*, 2012, III, p. 414.

²⁰⁵ Sempre nel proseguo, si avrà modo di specificare che pur se si tratta comunque di rischio, trattasi di due rischi differenti.

²⁰⁶ A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, II, Milano, 1954, p. 21; N. GASPERONI, *Le assicurazioni*, in *Trattato di diritto civile*, (diretto da) G. Grosso, F. Santoro Passarelli, Milano, 1966, p. 11 ss.

²⁰⁷ Sulla concezione unitaria del fenomeno assicurativo si veda: A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, Milano, 1952; ID., *Il contratto di assicurazione nel codice civile*, in *Commentario del codice civile* (a cura di) D'Amelio-Finzi, 1943; T. ASCARELLI, *Sul concetto unitario del contratto di assicurazione*, in *Studi in tema di contratti*, Milano, 1952, p. 353; ID., *Elisir di lunga vita e interesse nell'assicurazione*, in

contratto di assicurazione perché volto a realizzare sempre, anche nelle fattispecie di cui al ramo vita, una copertura di danni, o meglio, una possibilità o un'aspettativa del danno.

In altre parole, per questa impostazione dottrinale, nell'assicurazione danni il rischio si traduce nella garanzia che l'assicuratore dà all'assicurato di coprire le conseguenze di un avvenimento dannoso che egli teme possa verificarsi, nell'altro caso nella copertura di un'alea legata alla morte o alla sopravvenienza di un individuo attraverso un'operazione di capitalizzazione dei premi che l'assicurato versa, o si impegna a versare all'assicuratore e che questi, verificatosi l'evento, corrisponderà all'assicurato sotto forma di capitale o di rendita²⁰⁸.

Il fatto che nell'assicurazione vita sia presente comunque una venatura indennitaria, che viene in considerazione sotto il limitato profilo del meccanismo giuridico operativo in virtù del quale al verificarsi di un dato evento a carico di un soggetto, un altro sia tenuto ad una prestazione pecuniaria, non deve distogliere l'attenzione da quelli che sono poi i suoi tratti caratteristici che la differenziano in maniera netta dall'assicurazione danni e che impediscono di attribuire ad entrambe la natura indennitaria.

Per vero, il principio indennitario nel contratto di assicurazione vita non opera, poiché sostituito da quello previdenziale in quanto la prestazione dell'assicuratore è dovuta sempre e comunque in relazione ai premi corrisposti, senza necessità di verifica sulla effettiva sussistenza di un danno²⁰⁹ o di un bisogno da parte dell'assicurato o dei suoi eredi o del

Riv. trim. dir. proc. civ., 1952, p. 1146; G. VOLPE PITZOLU, *L'evoluzione delle assicurazioni sulla vita: problemi giuridici*, in *Assicurazioni*, 1997, p. 23.

²⁰⁸ Cfr. G. VOLPE PITZOLU, *L'assicurazione privata contro gli infortuni nella teoria del contratto di assicurazione*, Milano, 1968, *passim*.

²⁰⁹ Come noto, invece, nel caso di assicurazione danni, l'assicuratore è tenuto a pagare solo se e nella misura in cui si verifichi il danno dedotto nel contratto.

beneficiario della polizza; il meccanismo del contratto, infatti, è basato non solo su una previsione statistica ma anche su un'ipotesi finanziaria, che comporta la capitalizzazione dei premi corrisposti dagli assicurati.

Pertanto la definizione unitaria dataci dall'art.1882 c.c., altro non è che un'espedito utilizzato dal legislatore, palesato dalla descrizione delle diverse prestazioni dovute; come è stato attentamente rilevato in dottrina²¹⁰, molto spesso attraverso la combinazione delle prestazioni delle parti si ricava la funzione, *rectius* la causa del contratto, vero elemento caratterizzante il tipo, con la conseguenza che la evidente duplicità delle prestazioni dell'assicuratore è prova della duplicità di tipi contrattuali.

Ciò posto, il contratto di assicurazione vita presenta delle caratteristiche strutturali e funzionali che ne mettono in luce la peculiarità rispetto alle altre fattispecie tipiche negoziali; le finalità prettamente economiche dell'operazione si fondono con quelle previdenziali ed assistenziali in una sintesi che ne evidenzia la preminente finalità sociale su quella individuale aleatoria.

Esso pertanto, è contraddistinto dai caratteri della consensualità, della sinallagmaticità e della durata²¹¹. Il primo aspetto non pone particolari problemi, ed invero, l'insorgenza del vincolo contrattuale è direttamente collegata alla manifestazione del consenso in ordine al complessivo

²¹⁰ Cfr. L. FARENGA, *Manuale di diritto delle assicurazioni private*, V Ed., Torino, 2016, p. 145.

²¹¹ L. BUTTARO, Voce «Assicurazione sulla vita», in *Enc. dir.*, Milano, 1958, p. 608 ss.; N. GASPERONI, Voce «Contratto di assicurazione (generale)», III, *Assicurazione sulla vita*, in *Novissimo Digesto Italiano*, Tornino, 1959, p. 156; V. SALANDRA, *Dell'assicurazione*, in *Commentario del codice civile*, Scialoja-Branca, IV (artt. 1861-1932), Bologna-Roma, 1966, p. 195; G. VOLPE PITZOLU, *L'assicurazione*, in *Trattato di diritto privato*, (diretto da) P. Rescigno, XIII, V, Torino, 1985, p.78; A. DONATI-G.VOLPE PITZOLU, *Manuale di diritto delle assicurazioni*, Milano, 2006; R. RANIERI, *Manuale breve di diritto delle assicurazioni*, Bari, 2007; L. FARENGA, *Manuale di diritto delle assicurazioni private*, cit., p.167 ss.

regolamento negoziale, nelle forme previste dalla legge; quanto al contenuto, questo si sostanzia per l'assicurato nell'obbligazione di corrispondere i premi e dell'obbligo dell'assicuratore di garantire l'erogazione delle prestazioni concordate.

La consensualità è direttamente collegata alla sinallagmaticità, nel senso che la prestazione avente ad oggetto il pagamento dei premi (determinati) ha la sua causa in quella dell'assicuratore e viceversa. Appare opportuno precisare che sotto quest'ultimo profilo, inerente alle prestazioni dovute dall'assicuratore e quindi circa la natura o meno sinallagmatica del contratto di assicurazioni, la dottrina è stata a lungo divisa. Una parte di essa, facendo leva esclusivamente sul carattere aleatorio del rapporto ha ridotto l'oggetto dell'obbligazione dell'assicuratore, nella fattispecie dell'assicurazione vita, nell'indennità da corrispondere al verificarsi dell'evento morte (dell'assicurato o di un terzo) ovvero alla sopravvivenza.

Un orientamento più attento ha però sottolineato che l'obbligazione principale dell'assicuratore, immediatamente discendente dal sorgere del vincolo negoziale, consiste nell'assunzione del rischio inerente ad una possibilità di verifica dell'evento temuto²¹². Si prospetta, in armonia

²¹² L. BUTTARO, *L'interesse nell'assicurazione*, in *I saggi di diritto commerciale*, (a cura di) T. Ascarelli, Milano, 1954, p. 213; N. GASPERONI, Voce «*Contratto di assicurazione (generale)*», III, *Assicurazione sulla vita*, op. cit., p. 2; A. DONATI, *Diritto delle assicurazioni private*, op. cit.; ID., *Il contratto di assicurazione nel codice civile*, op. cit., p. 181; A. BALZANO, *Il contratto di assicurazione*, in *Trattato di diritto privato europeo*, (a cura di) N. Lipari, Padova, 2003, IV, p. 188; E. DAMIANI, *Contratto di assicurazione e prestazione di sicurezza*, Milano, 2008, p. 121; P. MARIOTTI e G. LOSCO, *I contratti assicurativi e l'assicurazione nei codici. Compendio normativo e giurisprudenziale*, Milano, 2008, p. 1999; A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Napoli, 2015. Afferma la natura sinallagmatica del rapporto individuando nella garanzia di copertura del rischio l'obbligazione dell'assicuratore: Cass., SS.UU., 10 aprile 2002, n.

con il disposto normativo, un fenomeno di traslazione dell'elemento aleatorio dal soggetto assicurato all'assicuratore, che come prestazione sinallagmaticamente connessa al pagamento del premio è tenuto a predisporre quell'organizzazione di persone e di mezzi necessaria a garantire il rischio assicurato, dovendo sempre essere pronto all'erogazione delle somme predeterminate, nell'ipotesi in cui si verifichi l'evento pregiudizievole alla cui copertura il contratto assicurativo è preordinato.

In base a tale inquadramento dogmatico-funzionale appare evidente che l'obbligazione viene ad esistenza nel momento in cui il contratto è stipulato e si caratterizza per il suo tenore corrispettivo, avendo ad oggetto (sin dal momento della stipulazione) l'assunzione del rischio da parte dell'assicuratore contro il pagamento periodico dei premi da parte dell'assicurato.

La corresponsione dell'indennità in caso di verifica dell'evento pregiudizievole, rappresenta un obbligo consequenziale alla concreta realizzazione del pregiudizio, la cui variabilità nel contesto temporale non è determinabile a priori per effetto dell'elemento aleatorio che può far oscillare il vantaggio economico sotteso al contratto a favore dell'una o dell'altra parte.

Una tale ricostruzione del contratto di assicurazione sulla vita risponde al reale contenuto negoziale e precisa la nozione normativa evidenziandone la caratteristica funzionale del contratto di impresa, ovvero quell'organizzazione dinamica di mezzi e di persone preposta a garanzia dell'adempimento della prestazione da parte dell'assicuratore. Ed infatti, la stessa garantisce l'interesse fondamentale dell'assicurato ad essere permanentemente ed immediatamente tutelato contro il rischio di sinistri alla persona; l'evento futuro ed incerto che può colpire il soggetto è il fattore

5119, in *Danno e resp.*, 2002, p. 836; Cass., sez. III, 11 gennaio 2007, n. 395, in *Notariato*, p. 495; Cass., sez. III, 12 febbraio 2008, n. 3268, in *Giur. it.*, 2008, p. 1642.

aleatorio che può eventualmente inserirsi nel rapporto assicurativo, introducendo, in sostituzione della sicurezza di solvibilità, l'interesse alla prestazione economica nei limiti e nella misura pattuita a favore del beneficiario.

La disciplina peculiare dettata dal codice civile nella materia *de quo* che consente di derogare, pur rimanendo fedele ai principi di buona fede e di equilibrio tra gli interessi economici coinvolti in materia di contratti, quanto previsto in termini generali in tema di risoluzione e di annullamento, non è di per sé idonea ad escludere la natura sinallagmatica del rapporto²¹³.

A ben vedere infatti, la corrispettività nel contratto di assicurazione vita si evince dal legame tra la prestazione premiale e l'assunzione del rischio e all'idoneità funzionale di far fronte all'obbligazione indennitaria in qualsiasi momento da parte dell'assicuratore.

A tal proposito assume rilievo centrale l'art. 1925 c.c., che regola nella polizza il diritto di riscatto e la riduzione della somma assicurata, in modo da consentire al contraente di conoscere a priori il valore del riscatto, che è sempre inferiore all'ammontare dei premi pagati; ciò in quanto c'è l'esigenza di realizzare il ritrasferimento in favore dell'assicurato delle somme la cui attribuzione rimanga priva di giustificazione causale per l'assicuratore per effetto della cessazione del rapporto contrattuale²¹⁴. Occorre chiarire, che sempre a norma dell'art. 1925 c.c. una parte dei premi

²¹³ V. SALANDRA, *Dell'assicurazione, in commentario del codice civile*, (a cura di) Scaloja-Branca, IV, (artt. 1861-1932), Bologna-Roma, 1966; G. CASTELLANO e S. SCARLATELLA, *Le assicurazioni private*, In *Giurisprudenza sistematica civile e commerciale*, fondata da Bigiavi, Torino, 1981; A. D. CANDIAN, A. POLOTTI DI ZUMAGLIA e M. SANTARONI, *Assicurazione Vita e Infortuni-Contratti Para- Assicurativi*, Torno, 1992.

²¹⁴ Come noto, ai sensi e per gli effetti della disciplina generale in tema di risoluzione e di annullamento del contratto, le parti sono obbligate alla restituzione delle prestazioni già eseguite poiché prive di una giustificazione causale, non essendo ammesso nel nostro ordinamento giuridico un ingiustificato arricchimento.

è destinata ad essere accantonata per la formazione della riserva matematica, finalizzata a garantire l'adempimento delle obbligazioni assunte dall'assicuratore nei confronti di tutti gli assicurati, accomunati da un vincolo di solidarietà attiva²¹⁵.

La funzione cautelare della riserva mette in evidenza che il contratto di assicurazione sulla vita, oltre a perseguire la finalità individuale di riconoscere al singolo beneficiario il diritto ad una prestazione indennitaria in dipendenza di un sinistro, svolge una funzione previdenziale a favore di tutti i coassicurati per la massa dei rischi, funzione che assimila il contratto privatistico in esame, sotto questo aspetto, all'assicurazione sociale; per questa finalità l'importo complessivo dei premi fissi corrisposti dai singoli assicurati nei primi anni viene determinato in misura esuberante rispetto alle necessità del momento e l'eccedenza rimane nella disponibilità dell'assicuratore²¹⁶.

Nonostante la destinazione riservata, la somma eccedente viene inclusa nel premio, il quale, nel suo intero ammontare è dovuto all'assicuratore come corrispettivo della prestazione assicurativa; quanto alla riserva matematica, l'assicurato vanta il diritto alla restituzione a seguito ed in dipendenza del riscatto di polizza, che comporta la risoluzione unilaterale ex art. 1925 c.c.; pertanto in caso di riscatto l'assicurato avrà diritto al valore

²¹⁵ F. MESSINEO, *Istituzioni di diritto privato*, vol. III, Padova, 1940, p. 220 ss.; L. BUTTARO, Voce «Assicurazione sulla vita», in *Enc. dir.*, Milano, 1958; V. SALANDRA, *Dell'assicurazione, in commentario del codice civile*, op.cit., p. 195; N. GASPERONI, Voce «Contratto di assicurazione (generale)», III, *Assicurazione sulla vita*, op. cit., p. 152.

²¹⁶ R. COCOZZA, *La gestione del rischio di tasso di interesse nelle imprese di Assicurazione sulla vita*, Padova, 2000; M. COPPOLA, E. DI LORENZO e M. SIBILLO, *Il sistema dei rischi demografici-finanziari: Analisi dell'impatto sulle riserve matematiche, Modelli per la gestione dei rischi finanziari, assicurativi ed operativi*, Berlin Heileberg, 2000.

della sola riserva matematica, mentre i premi saranno legittimamente trattenuti dall'assicuratore.

In base ai rilievi fin ora svolti, si può senz'altro sostenere che il contratto di assicurazione sulla vita è anche un contratto di durata, posto che la fattispecie negoziale in esame necessita, per la gestione e la garanzia del rischio da parte dell'assicuratore ed il pagamento dei premi da parte dell'assicurato, di un periodo sufficientemente lungo, tale da consentire la capitalizzazione delle risorse necessarie a soddisfare le future necessità dell'assicurato.

Prima di concludere sulle caratteristiche del contratto di assicurazione vita in generale, occorre approfondire la questione relativa alla funzione previdenziale di tale negozio.

Orbene, il codice delle assicurazioni all'art. 2 ci dà una classificazione per ramo dei rischi appartenenti al comparto vita²¹⁷ che sostanzialmente rispecchia quanto già previsto dalla normativa «pre-settoriale», fatta eccezione per le polizze del ramo III la cui descrizione risulta essere più dettagliata²¹⁸; ma la sua collocazione topografica, all'inizio del documento normativo dell'elenco delle attività che possono essere legittimamente compiute dall'impresa di assicurazione, enfatizza il ruolo sempre più rilevante assunto dall'attività contrattuale dell'assicuratore.

²¹⁷ Tale distinzione era precedentemente contenuta nell'allegato I al d.lgs. n. 174 del 1995.

²¹⁸ Questo in quanto più rispondente al racchiudere al proprio interno la triplice tipologia delle polizze *linked* riconosciuta ormai nella prassi. Non si è mai dubitato, inoltre, che l'espressione «connessione con i fondi di investimento», utilizzata nella precedente versione normativa, fosse da intendersi in senso estensivo e, quindi riferibile a tutte e tre le ipotesi sopra menzionate. Così: M. S. SPOLIDORO, *Sub. Art. 2*, in *La nuova disciplina dell'impresa di assicurazione sulla vita in attuazione della terza direttiva*, (a cura di) G. Partessotti e M. Ricolfi, Padova, 2000, p. 56 ss.

Tra le figure contemplate può essere operata una distinzione tra fattispecie alle quali va riconosciuta natura essenzialmente assicurativa, connotate in misura assorbente dalla causa previdenziale e quelle dove si rivela molto significativa la componente finanziaria.

Nella prima categoria possiamo annoverare quelle assicurazioni rientranti nei rami I e II, rispettivamente sulla vita umana e di nuzialità e natalità, e quella del ramo IV sul rischio di invalidità grave.

Nella seconda, tra cui vi rientrano quelle del ramo III, V, VI, riscontriamo, fermo restando una prevalenza dell'elemento finanziario, un diverso atteggiarsi dell'elemento causale; per quanto a noi qui interessa, quelle di cui al ramo III sono caratterizzate o dalla causa mista (previdenziale e finanziaria) o dalla sola causa di investimento. In proposito va precisato che l'art.1, comma 1 *bis*, lettera *w bis* del TUF, ha definito espressamente «prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione» le sole operazioni di cui ai rami III e V e che tale definizione è stata operata anche dall'art.178 cod. ass., il quale ordine alla prova, ha riferito unicamente a tale figure il peculiare regime di favore riservato all'assicurato-creditore nel caso in cui egli agisca in giudizio per il risarcimento dei danni nei confronti dell'impresa.

La premessa necessaria da cui far partire la nostra analisi sulla natura giuridica delle polizze di cui al ramo III, è quella che parte dall'assunto per cui nel nostro sistema è riscontrabile una funzione negoziale definita «previdenziale generica²¹⁹» che consiste nel collegamento esistente tra

²¹⁹ Così: M. PERSIANI, *La previdenza complementare tra iniziativa sindacale e mercato finanziario*, in *Agr. d. lav.*, 2001, p. 741, dove l'autore differenzia alla contrapposta «funzione previdenziale specifica» che descrive le fattispecie dove il concetto di previdenza è strettamente collegato alle logiche del rapporto di lavoro o comunque di rapporti che attengono all'esercizio di un'attività professionale, in relazione a queste ultime, costituiscono una *species* del più ampio *genus* di tutti gli strumenti destinati alla

l'erogazione della prestazione da parte di un soggetto, che ha preventivamente raccolto le risorse dal beneficiario della stessa (o da parte di un terzo) e il verificarsi di un evento attinente alla vita umana contemplato dalle parti, con la conseguenza che le risorse a ciò vincolate, non possono essere distolte da tale scopo²²⁰.

È proprio in virtù del vincolo di destinazione che possiamo distinguere l'atto di previdenza in senso stretto dall'atto di risparmio, laddove il primo rinviene il proprio addentellato normativo all'art. 38, comma 5 Cost., che giustifica la previsione di cui all'art. 1882 c.c. che subordina la corresponsione della somma da parte dell'impresa al verificarsi di un evento futuro e incerto in ordine all'*an* o al *quando*, idoneo a far sorgere un bisogno relativo alla vita umana considerato meritevole di tutela per il nostro ordinamento giuridico²²¹. Con questo si è portati a ritenere che l'assicurazione sulla vita rappresenta l'assicurazione privata maggiormente affine agli istituti di previdenza elaborati dalle assicurazioni sociali²²².

A questa tipologia, senz'altro appartengono le assicurazioni rientranti nei rami I, II e IV dell'art. 2 cod. ass., e ciò in quanto la prestazione dell'assicuratore è unicamente collegata al verificarsi dell'evento dedotto

realizzazione di una finalità comunque previdenziale; P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, p. 89.

²²⁰ F. MARCHETTI, *Previdenza complementare (Il Diritto tributario)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXIV, Roma, 1995, p.1.

²²¹ Cass., SS. UU., 31 marzo 2008, n. 8271, in *Resp. civ. prev.*, 2008, p. 1282; qui la Corte afferma che l'assicurazione sulla vita è caratterizzata dalla funzione previdenziale e di risparmio, più nello specifico da una funzione di «risparmio finalizzato alla previdenza»; la protezione costituzionale accordata allo schema di cui agli artt. 1919 c.c. e ss. viene valorizzata anche da A. GAMBINO, *Linee di frontiera tra operazioni di assicurazioni e bancarie e nuove tecniche dell'assicurazione mista sulla vita a premio unico*, in *Assicurazioni*, 1993, I, p. 164 ss.

²²² Così: Cass., 26 giugno 2000, n. 8676, in *Corr. giur.*, 2000, p. 1603.

dalle parti e l'entità della stessa non corrisponde ai premi versati ma è superiore, realizzando così l'esigenza dell'assicurato di ottenere con immediatezza la disponibilità di una somma di denaro al verificarsi di un evento della vita umana, idoneo a determinare l'insorgenza di bisogni considerati meritevoli. Tutt'altro meccanismo si attua con i contratti di puro risparmio, dove c'è un mero accantonamento di risorse integrate da un rendimento, in genere, pari al tasso di interesse concordato.

Quando l'evento risulta incerto in ordine all'*an*, è così nelle assicurazioni di puro rischio, non è sicura nemmeno la nascita di un obbligo di prestazione in capo all'assicuratore, il negozio è da considerarsi interamente connotato dalla causa previdenziale, ed infatti, l'accantonamento delle risorse ottenute per mezzo della raccolta dei premi è destinato esclusivamente alla soddisfazione dell'evento della vita contemplato in polizza, con la conseguenza di essere interamente sacrificato nel caso in cui l'evento non si verifichi.

Viceversa, se l'evento è incerto solo nel *quando*, la figura si colora di una venatura di risparmio in quanto la prestazione dell'impresa sarà comunque tenuta per effetto degli accantonamenti dei premi in funzione della restituzione anche se di entità variabile a seconda di quando si verifichi l'evento²²³.

La componente di risparmio, però, non è di per sé idonea ad incidere su quella previdenziale che rimane comunque assorbente; di ciò si trova anche conferma all'art. 1923 c.c. che prevede il regime di impignorabilità ed inalienabilità delle somme dovute dall'assicuratore.

²²³ V. CASTELLANO, *Vicende del rapporto di assicurazione sulla vita (Risoluzione di diritto, riduzione e riscatto. Il mutuo su polizza)*, Padova, 1963, p. 127; G. VOLPE PITZOLU, *Le polizze Unit linked e Index linked (ai confini della assicurazione sulla vita)*, in *Assicurazioni*, 2000, I, p. 241; in giurisprudenza si veda: Cass., 26 giugno 2000, n. 8676, *cit.* p. 1603.

Sempre agganciate alla funzione previdenziale, sono le polizze rivalutabili, che pur avendo insita una componente finanziaria, ovvero di investimento, sono riconducibili al ramo I; il meccanismo di tali figure si basa su di una rivalutazione annuale delle somme assicurate sulla base di eventuali rendimenti di una gestione separata in strumenti finanziari di importo non inferiore alla riserva matematica.

In questo modo, al verificarsi dell'evento contemplato, l'assicurato percepisce il diritto alla somma certa indicata in polizza e ad un eventuale *surplus* dovuto ai risultati utili di tale gestione²²⁴; appare pertanto evidente che in questo caso, l'esigenza dell'assicurato a soddisfare i contemplati bisogni della vita è pienamente tutelata, non potendo la somma diminuire nel corso del rapporto rispetto a quella preventivata, come invece può accadere nel caso delle polizze di cui al ramo III di cui avremmo modo di parlare molto più approfonditamente nel paragrafo che segue.

3.2. La natura delle polizze *Linked*, un problema tutt'altro che risolto.

I principali caratteri delle polizze collegate rientranti nel ramo III²²⁵, sono desumibili da quanto previsto dalla sommaria normazione a riguardo dettata

²²⁴ In proposito si veda: G. VOLPE PITZOLU, *Assicurazione sulla vita, fondi assicurativi e fondi comuni di investimento*, in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 229 ss.

²²⁵ Su tali polizze si veda in particolare: A. GAMBINO, *Linee di frontiera di frontiera tra operazioni di assicurazioni e bancarie e nuove forme tecniche dell'assicurazione mista sulla vita a premio unico*, in *Assicurazioni*, 1993, I, p. 157 ss; ID., *La prevenzione nelle assicurazioni sulla vita e nei nuovi prodotti assicurativo-finanziari*, in *Assicurazioni*, 1990, I, p. 36; ID., *La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari dei prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria*, in *Assicurazioni*, 2007,

dal codice delle assicurazioni, all'art. 2, e dai provvedimenti dell'Isvap²²⁶ (ora Ivass).

Dalla definizione ricavabile dal disposto normativo si evince che, ai fini della integrazione del fenomeno legale, è necessaria la sussistenza del c.d. rischio demografico, in altre parole, è richiesto che il regolamento contrattuale attribuisca ad un evento futuro ed incerto attinente alla vita umana, l'idoneità ad incidere sulla esigibilità e/o sulla determinazione della prestazione dell'assicuratore.

In proposito, infatti, la legge fa esplicita menzione, nel descrivere le polizze di cui al ramo III, della presenza di assicurazioni di cui al ramo I e II, che, come noto, sono caratterizzate dalla presenza di tale rischio, nel cui ambito le prestazioni dell'impresa al momento dell'erogazione, sono determinabili in ragione del valore delle quote di fondi di investimento (interni od esterni all'impresa stessa) ovvero di altri valori di riferimento ai quali esse sono collegate.

Da ciò si può desumere che fuoriescano dalla categoria delle polizze *de quo*, anche quelle che prevedono la corresponsione della prestazione al decorrere di un termine determinato o determinabile al momento della stipulazione del contratto²²⁷; pertanto, pur essendo necessaria la presenza del rischio demografico, questo elemento non è di per sé solo sufficiente a

p. 191 ss; L. BUGIOLACCHI, *L'assicurazione sulla vita*, in *Le assicurazioni private*, (a cura di) G. Alpa, nella *Giur. sist. civ. e comm.*, fondata da Biagiavi, 3, Torino, 2006, p. 2741.

²²⁶ Il riferimento è al regolamento Isvap n. 35 del 26 maggio 2010, che all'art. 2 detta una definizione circa il contratto *index linked* e *unit linked*, tuttavia appare il caso di specificare che una definizione dei contratti in parola era già stata fornita in altri documenti dell'autorità di vigilanza come il regolamento Isvap n. 32 del 2009, sulle polizze *index*, e la circolare Isvap n. 44/D del 2002 per le *unit*.

²²⁷ In base a quanto disposto dalla circolare Isvap n. 232/D/1998, qualora l'impresa non si assuma il rischio demografico il prodotto sarà qualificabile alla stregua di un'operazione di capitalizzazione.

connotare in termini previdenziali il contratto stipulato dall'impresa di assicurazione, che a tali fini necessita che la prestazione dell'assicuratore sia esigibile e/o determinabile unicamente in ragione dell'evento vita contemplato e che quindi prescindendo dall'andamento dell'impiego delle risorse acquisite dagli assicurati sotto forma di premi (c.d. rischio di investimento).

È stato in proposito osservato che l'essenza stessa del fine previdenziale (nel contratto di assicurazione sulla vita in senso stretto), consiste nel collegamento giuridico sussistente tra erogazione della prestazione promessa dall'impresa e insorgenza del bisogno in capo al beneficiario; proprio questo vincolo di destinazione garantisce il soddisfacimento in esclusiva delle risorse impiegate in quel bisogno.

Qualora il meccanismo ponesse l'assicurato in una posizione di incertezza in ordine al conseguimento della prestazione, poiché ancorata a valori dipendenti dall'andamento dei mercati finanziari, verrebbe frustrata l'esigenza previdenziale nel momento della vita in cui essa sorge; da qui l'intrinseca incompatibilità tra funzione previdenziale e di investimento, pur in presenza del rischio demografico²²⁸.

²²⁸ Così: G. MARTINA, *Fondi pensione chiusi e gestione dei rischi*, Milano, 2008, p. 24, la quale sostiene che la componente demografica viene frustrata dal rischio di *performance* negativa del fondo o dell'indice. A favore si veda anche: P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio, investimento nell'assicurazione vita*, cit., p. 97, il quale rileva la profonda incidenza dell'investimento sul meccanismo aleatorio del contratto, questo comporta che anche se l'impresa non assume questo rischio, la prestazione può pur sempre rimanere ancorata alla verifica di un evento e quindi il rischio demografico astrattamente sussistente; tuttavia l'incertezza circa il quantum della prestazione e il fatto che la stessa sia ancorata a fattori estranei all'accadimento dell'evento vita, rende incompatibile il contratto con i fini previdenziali. Contra: M. MIOLA, *Assicurazione e mercato finanziario*, in *Dir. e giur.*, 2000, p. 20, secondo cui la sussistenza del rischio di mortalità anche in assenza del rischio di investimento non fa venir meno la funzione previdenziale.

Tuttavia, occorre precisare che, da un'attenta analisi sulle norme relative al calcolo e alla copertura delle riserve tecniche contenute nel contesto del ramo III, il legislatore abbia previsto che il rischio di investimento possa essere interamente addossato in capo all'assicurato; ed invero, dall'analisi del combinato disposto di cui agli artt. 41 cod. ass., il comma 4, e art. 38 cod. ass., si evince l'assoggettamento in materia di calcolo e copertura delle riserve tecniche alla regola posta all'art. 38 cod. ass. delle polizze collegate con garanzia di risultato dell'investimento o dell'erogazione di una somma determinata, rendendo così applicabile alle polizze senza garanzia di rendimento, la disciplina dettata in materia dall'art. 41 cod. ass. fatta esclusione per quanto previsto dal comma 4²²⁹, riferibile alle sole polizze garantite.

Il fatto che il legislatore vada a regolamentare la disciplina sulle riserve tecniche anche per le polizze senza garanzie di rendimento, ci dà la conferma che le stesse siano compatibili con il modello legale e che quindi possano essere legittimamente poste in essere dalle imprese di assicurazione in quanto rientranti nel loro oggetto sociale. Ma prevedere che queste possano prescindere dalla «funzione previdenziale» in quanto prive della garanzia sul rendimento le fa fuoriuscire dall'orbita dei contratti assicurativi ramo vita e le fa confluire nella categoria²³⁰ dei contratti innominati di investimento.

Per vero, quando l'*an* e/o il *quantum* dipendono dall'elemento finanziario, o meglio, dal valore che esprime l'indice (o di quote di un fondo

²²⁹ Sulle ragioni che hanno portato a prevedere una differente disciplina in ordine alle riserve tecniche si veda: V. LEMMA, *Sub. Art. 41*, in *Il codice delle assicurazioni private (Commentario al d. lgs. 7 settembre 2005, n. 209)*, (diretto da) F. Capriglione, I, Padova, 2007, p. 357.

²³⁰ A. GAMBINO, *Le responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione di prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria*, *op. cit.*, p. 192 ss; P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nell'assicurazione sulla vita*, *cit.*, p. 97 ss.

di investimento) nel momento in cui l'impresa è tenuta a corrispondere il capitale o la rendita, si deve constatare che la stessa non sta svolgendo attività assicurativa ma gestisce le risorse che gli vengono affidate sotto forma di premio, in cambio di un corrispettivo, scorporato dal premio medesimo²³¹.

Qualificare le polizze in oggetto come aventi natura finanziaria comporta dei problemi di compatibilità tutt'altro che trascurabili con la disciplina dettata dal codice delle assicurazioni, pertanto appare fondamentale capire, caso per caso, la natura giuridica delle polizze *de quo* ai fini dell'applicazione della conseguente disciplina.

Come già ho avuto modo di precisare precedentemente, l'art. 2 cod. ass., detta la definizione di polizze *linked*, dividendo le stesse in due grandi categorie, le *unit*²³² (in cui le prestazioni sono direttamente collegate al valore di attivi contenuti in un fondo interno detenuto dall'impresa di assicurazione o al valore delle quote di OICR) e le *index linked* (le cui prestazioni sono collegate ad un indice azionario o ad un altro valore di

²³¹ Questo ragionamento vale non solo per i contratti che non prevedono una garanzia di restituzione, ma anche per quelli che prevedono la restituzione del solo premio, ed infatti la mera restituzione del premio all'assicurando nel contesto del meccanismo aleatorio si rivela insufficiente a soddisfare quei bisogni della vita che derivano dall'accadimento di quell'evento. Così: A. GAMBINO, *La responsabilità e le azioni privatistiche*, cit. p. 195; P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nell'assicurazione sulla vita*, cit., p. 98.

²³² Sulle *unit linked* con riferimento alla disciplina spagnola si veda in particolare: J. E. G. DÍAZ DE VILLAGAS, *Modalidades clásicas y modernas del seguro de vida entera: los seguros unit linked*, in *Fundación Mapfre*, 1997; F. J. MALDONADO MOLINA, *Los seguros de vida unit linked*, in *Derecho de los negocios*, año n. 11, n. 121, 2000, p. 1; A. J.T. HERMIDADA, *La Ley Unión Europea*, número 47, 2012; C. CASILLAS, in *El Unit Linked, más que un seguro de vida*, in *Inversión & Finanzas: el seminario líder de bolsa, economía y gestión de patrimonios*, n. 962, 1, 2015; M. ANGELIS GILI SALDAÑA, *Cuadernos civildates de jurisprudencia civil*, n. 99, 2015, p. 307.

riferimento), la cui bipartizione è, tuttavia, riduttiva in quanto non rende appieno la complessità del fenomeno, infatti la varietà dei contenuti contrattuali permette di fare ulteriori distinzioni basate sul grado di rischio assunto dall'assicurato.

Esistono *linked* garantite, parzialmente garantite e pure²³³; le prime si caratterizzano per il fatto che resta interamente a carico dell'impresa di assicurazione il rischio finanziario, ed invero, il capitale viene interamente restituito e integrato, laddove il parametro di riferimento sia positivo,

²³³ La distinzione può essere ancora più approfondita, per quanto concerne le polizze *linked* di tipo *index*, si può ulteriormente distinguere tra le polizze pure nelle quali il contratto non prevede né un rendimento minimo, né la restituzione del capitale; di conseguenza, il guadagno o la perdita è legato alla fluttuazione dell'indice di riferimento. A capitale parzialmente garantito, nelle quali il contratto prevede che, anche in caso di andamento negativo dell'indice di riferimento, all'assicurato spetti la parziale restituzione del capitale investito, infine, a capitale garantito, nelle quali il contratto prevede la restituzione del premio versato o investito. Si individua poi la categoria delle *index linked* a rendimento minimo nelle quali all'assicurato viene restituito il capitale maggiorato di un tasso d'interesse fisso. Nelle polizze *unit*, il premio pagato dall'assicurato è investito in fondi di investimento ed il valore del fondo che può essere: I) Costituito internamente alla società di assicurazioni o comunque riconducibile a compagnie di assicurazioni appartenenti allo stesso gruppo; II) ovvero un fondo di investimento mobiliare esterno. Un'ulteriore distinzione è poi operata nei fondi interni tra: I) fondi con garanzia di prestazione minima, ai quali sono collegate polizze che prevedono una garanzia finanziaria (di rendimento o di conservazione del capitale investito); II) ovvero fondi che non prevedono tale garanzia. Così: G. ALPA, *I prodotti assicurativi finanziari*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, (a cura di) S. Amorosino, L. Desiderio, Milano, 2006, p. 77 ss; E. PIRAS, *Polizze "index linked" collegate ad obbligazioni Lehman Brothers*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2012, II, p. 76 ss.; V. SANGIOVANNI, *La Cassazione sull'equiparazione delle polizze unit linked a strumenti finanziari*, in *Corr. giur.*, 2013, p. 773; A. CAMEDDA, *La tutela precontrattuale dei sottoscrittori di polizze linked stipulate prima della riforma del T.u.f.*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2014, II, p. 451; A.C. NAZZARO, *La causa delle polizze unit e index linked*, in *Dir. mer. ass. fin.*, I, 2016, p. 61 ss.

dall'incremento conseguente all'investimento; nella seconda ipotesi, il rischio finanziario viene ripartito tra le parti contrattuali, poiché il capitale viene garantito parzialmente e può essere eventualmente integrato dal valore differenziale derivante dal valore del parametro di riferimento. Infine, quelle pure, dove il rischio finanziario è trasferito in toto in capo all'assicurato che riceve esclusivamente la quota risultante dal valore di mercato della polizza ponderata per il parametro di riferimento.

Il problema principale è dunque, quello dell'individuazione della natura giuridica delle operazioni in parola nella consapevolezza dell'ampia gamma di modelli che si presentano nella prassi commerciale.

Le opinioni dottrinali si dividono tra chi propende per la natura comunque assicurativa e chi, viceversa ne afferma quella finanziaria, non mancano poi tesi intermedie.

Secondo la prima impostazione²³⁴, tutte le polizze di ramo III e in particolare le *linked*, avrebbero natura assicurativa a prescindere dall'esistenza o meno di una garanzia di pagamento a carico dell'assicuratore. Ciò in quanto nelle polizze in oggetto si è sempre in presenza di un investimento di natura collettiva, poiché, sia in caso di collegamento con un fondo di investimento che con un indice, questo è programmato per una pluralità di contratti. In altri termini, la gestione collettiva conferma la natura assicurativa a causa della mediazione dell'impresa di assicurazione e del meccanismo di gestione accentrata dei rischi; se è vero che il singolo contratto ha una forte componente aleatoria²³⁵,

²³⁴ In proposito si veda: G. VOLPE PITZOLU, *Le polizze Unit ed Index linked (ai confini dell'assicurazione sulla vita)*, in *Assicurazioni*, 2000, I, p. 233; M. FRIGESSI RATTALAMA, *La qualificazione delle polizze nel diritto dell'Unione europea*, in *Assicurazioni*, 2013, I, p. 4 ss.

²³⁵ «Dal punto di vista della matematica attuariale, il contratto di assicurazione può [...] essere visto come un'operazione finanziaria aleatoria e cioè, posta in essere in condizioni

non si può trascurare la posizione complessiva dell'impresa che deve commisurare l'entità del premio alla probabilità dell'evento ed al capitale assicurato; ovviamente ciò in considerazione di un calcolo probabilistico legato sia alle tavole di longevità e di mortalità, sia alla legge dei grandi numeri che porta a considerare trascurabili le componenti di errore.

Un ruolo meno preponderante attribuito all'impresa di assicurazione e alla gestione accentrata del rischio, è assegnato da quell'impostazione dottrinale che sostiene la sostanziale perdita della natura assicurativa delle polizze in oggetto, in ragione della prevalente componente finanziaria²³⁶ che ne determina l'applicazione necessaria delle norme dettate in tema di sollecitazione al pubblico risparmio. Posto che le polizze *de quo* presentano una spiccata componente finanziaria, tale da determinare l'applicazione di alcune regole dettate in proposito dal T.u.f., come confermato anche dal legislatore negli anni 2005-2006, appare opportuno precisare che il dibattito si è spostato sulla possibilità di applicare alcune regole dettate *ad hoc* per regolare il contratto di assicurazione ramo vita, come ad esempio quella

di incertezza, tra il contraente e l'impresa di assicurazione». Se si guarda «all'economia della singola operazione, l'assicurato assume l'obbligazione di versare un premio quale corrispettivo dell'impegno dell'assicuratore di liquidare un determinato importo –che almeno in teoria potrebbe essere inserito nel *quantum*- se e quando un determinato evento si verificherà». Così riporta tali studi: L. M. QUATTROCCHIO, *Polizze Unit Linked e Index Linked*, in www.quattrocchio.it.

²³⁶ Tutto ciò sulla base di alcune caratteristiche, quali: la carenza di copertura del rischio demografico, la standardizzazione dei contenuti contrattuali, l'irrilevanza delle dichiarazioni circa lo stato di salute. Così: A. GAMBINO, *La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti di matrice assicurativa e bancaria*, *op. cit.*, p. 194; P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, *op. cit.*, p. 91; U. SANITRO, *Prodotti finanziari assicurativi collegati ad obbligazioni Lehman Brothers*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2009, p. 491 ss.; A. ALBANESE, *L'assicurazione sulla vita*, in *Diritto delle assicurazioni*, (a cura di) M. Franzoni, Bologna, 2016, p. 92 ss., dove l'autore lamenta l'irrilevanza del rischio demografico.

contenuta all'art. 1923 c.c. sulla impignorabilità ed insequestrabilità delle somme dovute dall'assicuratore²³⁷ e quindi si è tentato di verificare se e in quale misura si possa ancora parlare, in tali ipotesi, della «permanenza in vita» del contratto di assicurazione.

In proposito, sono state elaborate delle tesi che sostengono la natura ibrida di tali contratti²³⁸, il che tuttavia non argina il problema di qualificazione, pertanto, ci si è divisi tra chi sostiene la sussistenza di un collegamento negoziale tra contratto di assicurazione e contratto di investimento in valori mobiliari²³⁹ e chi individua un contratto unitario anche se con causa mista²⁴⁰.

Differentemente la giurisprudenza di Cassazione si è concentrata sul ruolo dell'alea nel profilo causale del contratto di assicurazione, ed invero, ha affermato che la componente di rischio nel contratto in oggetto rileva sotto il profilo causale, mentre nel contratto di investimento lo stesso è estraneo alla causa e rientra nella normale alea contrattuale. Rileva, inoltre, la diversa modalità di assunzione del rischio: nel contratto di assicurazione vita questo è posto a carico dell'assicuratore, il cui margine di profitto è

²³⁷ Sul punto: L. BUGIOLACCHI, *I prodotti finanziari assicurativi: considerazioni in tema di qualificazione giuridica e disciplina applicabile*, in *Resp. civ. e prev.*, 2011, p. 876 ss.; S. LANDINI, *Art. 1923 c.c. e polizze index e unit linked*, in *Riv. giur. sarda*, 2011, I, p. 387; F. SCETTINO, *Impignorabilità delle polizze index linked: la funzione previdenziale delle polizze di assicurazione sulla vita*, in *Dir. fisc. assic.*, 2011, p. 712.

²³⁸ Si veda: R. CAVALLI, *Polizze linked: contratti di assicurazione o contratti di investimento mobiliare?*, in *dirittobancario.it*, ottobre 2011.

²³⁹ F. GALGANO, *Il prodotto misto assicurativo-finanziario*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1988, I, p. 95, il quale sostiene che non si possa configurare un contratto unico con causa mista per la presenza necessaria di soggetti distinti; nello stesso senso: M. BIN, *Il prodotto misto assicurativo-finanziario*, in *Assicurazioni*, 1988, p. 353.

²⁴⁰ A. G. MOLINARI, *Il prodotto misto assicurativo-finanziario*, in *Resp. civ. prev.*, 1992, p. 297; M. ROSSETTI, *Polizze linked e tutela dell'assicurato*, in *Assicurazioni*, 2002, I, p. 223 ss.

direttamente proporzionale alla frazione di tempo intercorrente tra la stipula del contratto e l'evento della vita in esso dedotto, viceversa nel contratto di investimento, il rischio di *performance* è interamente a carico dell'investitore a nulla rilevando il fattore tempo, ma l'andamento del titolo e la solvibilità dell'emittente²⁴¹.

Altra giurisprudenza di merito²⁴², sostiene che l'elemento costitutivo del contratto di assicurazione, rimane sempre il rischio, ovvero l'aleatorietà del contratto circa il verificarsi di un evento predeterminato cui è collegata la prestazione dell'assicuratore secondo la prescrizione inderogabile dell'art. 1895 c.c., con la conseguenza che l'interpretazione deve procedere, in virtù della natura sinallagmatica del vincolo, alla luce del principio di necessaria corrispondenza tra ammontare del premio dovuto dall'assicurato e contenuto dell'obbligazione dell'assicuratore. Pertanto, in base a queste premesse, la causa del contratto di assicurazione deve essere rinvenuta nel trasferimento del rischio dall'assicurato all'assicuratore, che deve preesistere alla stipula del contratto a pena di nullità; tuttavia, rientrano senz'altro nei contratti assicurativi le polizze che operano la sostituzione della prestazione fissa dell'assicuratore con una variabile agganciata a parametri di mercato, ma che comunque mantengono il rischio demografico.

²⁴¹ Così: Cass., 18 aprile 2012, n. 6061, in *dirittobancario.it*, 13, 2012, con nota di F. DORIGIOLA, *La Cassazione sulle linked life policies e sulla disciplina riferibile ai contratti stipulati prima dell'entrata in vigore della legge n. 262 del 28 dicembre 2005*. Occorre specificare che la sentenza *de quo* è stata oggetto di critiche, o meglio, che la critica è stata rivolta a quella giurisprudenza di merito che ha estrapolato e conseguentemente applicato un principio di diritto tratto da un caso piuttosto peculiare. Critica in tal senso: M. GAGLIARDI, *I criteri di qualificazione delle polizze unit linked arrivano in Cassazione: la centralità del rischio*, in *Dir. fisc. ass.*, I, 2013, p. 127 ss.; A.C. NAZZARO, *La causa delle polizze unit e index linked*, op. cit., p. 69.

²⁴² Trib. Cagliari, 2 novembre 2010, n. 3233, in *Riv. giur. sarda*, I, 2011, p. 394; Giudice di pace di Palermo, 25 gennaio 2012, in *dirittobancario.it*.

In altre parole, non perde natura assicurativa quel contratto che lega la somma dovuta a titolo di capitale finale ad un indice di borsa (o valore di quota) ma garantisce il pagamento di una somma minima calcolata in modo tale da considerare avvenuto il trasferimento del rischio demografico²⁴³.

A parere di chi scrive, sembra più corretto concentrarsi sul ruolo del collegamento assunto dall'indice o dal valore della quota, ossia occorre analizzare il ruolo assunto dallo stesso, se è in grado o meno di svincolare il contratto dalla sua tipica funzione, oppure se è semplicemente finalizzato ad arricchirne la causa, che resta comunque assicurativa.

In definitiva, di fondamentale importanza è verificare l'esistenza ovvero l'inesistenza del rischio demografico, cioè dare rilievo al fatto che la controprestazione, comunque quantificata, sia legata al verificarsi dell'evento attinente alla vita umana²⁴⁴.

²⁴³ Conforme: E. PIRAS, *Il ruolo delle polizze unit linked nella previdenza complementare*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, p. 954.

²⁴⁴ Trib. Roma, 18 aprile 2012, n. 8666, in *ilcaso.it*, dove il giudice capitolino sostiene che: «si deve ritenere che le polizze *index linked*, come quella per cui è causa, pur avendo un'elevata componente finanziaria, rimangono comunque prodotti assicurativi, sia perché l'assicuratore corre il rischio demografico, in quanto la prestazione (ancorché agganciata al valore di un fondo comune o di un indice) è comunque dovuta al verificarsi dell'evento legato attinente alla vita umana, sia perché il rischio delle perdite finanziarie è sostenuto anche dall'assicuratore, quanto meno, nel consentire, a determinate condizioni, il riscatto anticipato della polizza». Così anche Trib. Mantova, 26 giugno 2012, in *ilcaso.it*; Trib. Milano, 16 aprile 2015, n. 30127, con nota di P. CORRIAS, *Sulla natura assicurativa oppure finanziaria delle «polizze linked»: la riproposizione di un tema*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, II, p. 457.

3.3. (Segue) Il rischio demografico e il rischio di investimento

Fino ad ora, abbiamo discusso sulla necessità, ai fini della disciplina applicabile, di verificare la sussistenza della «causa assicurativa» nei contratti *linked* che presentano una forte componente finanziaria e quindi, di quanto risulti fondamentale, a tal proposito, l'indagine sulla permanenza del c.d. rischio demografico.

Tuttavia, occorre specificare che in tutti i contratti assicurativi ramo vita è pur sempre presente il rischio di investimento; per vero, il codice civile nel definire il contratto di assicurazione sulla vita, contrappone all'obbligazione dell'assicurato di pagare il premio, quella dell'assicuratore di corrispondere un capitale o una rendita al verificarsi dell'evento prestabilito attinente alla vita umana dello stesso, ma per garantire questo pagamento, talvolta anche a distanza di tempi molto lunghi, l'impresa di assicurazione deve investire le somme percepite a titolo di premio, quanto meno per recuperare il differenziale dovuto alla svalutazione monetaria²⁴⁵.

Nello schema puro dettato dal codice, non importa in che modo l'impresa di assicurazione investa tali somme, a parte il rispetto del margine di solvibilità, ma ciò che resta di fondamentale importanza è che assuma su di sé il rischio di quell'utilizzo garantendo a scadenza, il pagamento del corrispettivo²⁴⁶; del resto, l'imposizione della forma societaria e della

²⁴⁵ Questa componente, denominata finanziaria, deve essere sempre calcolata nel premio, sul punto si veda in proposito: P. MAZZOLENI, *Dal metodo attuariale all'approccio finanziario per le assicurazioni sulla vita*, Milano, 2014, p. 98 ss.

²⁴⁶ «Il rischio di investimento è definito come il rischio che i risultati finanziari degli investimenti, compiuti con il capitale risultante dai premi versati, siano inferiori agli impegni assunti dall'assicuratore verso i propri assicurati». Così: S. LANDINI, *Il contratto di assicurazione: profili generali*, in *Tratt. dei contr.*, V, Mercati regolati, Milano, 2014, p. 589ss.

gestione imprenditoriale dell'assicurazione²⁴⁷, si giustificano proprio per garantire una struttura idonea a gestire gli esborsi in vista della tutela dei singoli assicurati. Allo stesso ragionamento può essere agganciato anche il calcolo delle riserve matematiche, che comporta che parte delle risorse accumulate con i premi siano investite nei mercati finanziari, senza che questo sia idoneo a frustrare lo scopo previdenziale²⁴⁸.

Scopo previdenziale che è, secondo la dottrina maggioritaria, uno degli elementi necessari del contratto di assicurazione sulla vita e che consente di distinguerlo da altre fattispecie contrattuali (di tipo finanziario) nelle quali l'investitore acquistando un prodotto sa di ricavare in futuro quella somma maggiorata degli interessi, come avviene nella sottoscrizione di quote di prestiti obbligazionari; pertanto, posto che l'assicurato non è un mero finanziatore, ma il suo scopo è previdenziale, il ruolo della compagnia è

²⁴⁷ C. VIVANTE, *Il contratto di assicurazione. Le assicurazioni sulla vita*, III, Milano, 1887, p. 2 ss.; L. MOSSA, *Sistema del contratto di assicurazioni nel libro del codice civile*, in *Assicurazioni*, 1953, p. 149 ss.; N. GASPERONI, *Contratto di assicurazione*, in *Noviss. dig. it.*, IX, Torino, 1957, p. 586 ss.; R. A. CAPOTOSTI, *L'alea nel contratto di assicurazione*, in *Foro it.*, 1960, IV, c. 16 ss.; F. SANTORO PASSARELLI, *La causa del contratto di assicurazione*, in *Studi sulle assicurazioni*, Roma, 1963, p. 207; G. PARTESOTTI, *La polizza stimata*, Padova, 1967, p. 59 ss.; F. DENOZZA, *Contratto e impresa nell'assicurazione a premio*, Milano, 1978, p. 59; A. ANTONUCCI, *L'assicurazione tra impresa e contratto*, Bari, 1994, p. 1 ss.; V. DE LORENZI, *Contratto di assicurazione e prestazione di sicurezza*, Milano, 2008, p. 115; A. BRACCIODIETA, *Il contratto di assicurazione –Disposizioni generali. Artt. 1882-1903*, in *Cod. civ. commentario*, 2012, p. 2 ss.; S. MONTICELLI e G. PORCELLI, *I contratti dell'impresa*, Torino, 2013, p. 355 ss.; C. F. GIAMPAOLINO, *Le Assicurazioni. L'impresa- I contratti*, Torino, 2013, 193 ss.; S. LANDINI, *Il contratto di assicurazione: profili generali*, cit., 427 ss.

²⁴⁸ P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, cit., p. 93 ss.; E. PIRAS, *Le polizze variabili nell'ordinamento italiano*, Milano, 2011, p. 47.

quello di accollarsi il rischio demografico, cioè il rischio della durata della vita dell'assicurato²⁴⁹.

Più in particolare, la dottrina è da tempo concorde nel definire il rischio demografico come «lo scostamento tra l'ipotesi demografica posta alla base del calcolo del premio e andamento demografico della popolazione demografica²⁵⁰», ovvero il calcolo del premio viene effettuato sulla base di un certo andamento demografico (vita media divisa per fasce di età, sesso e

²⁴⁹ Il problema del rischio ha sempre impegnato gli studiosi, una parte della dottrina ne afferma la rilevanza causale, in proposito si veda: A. DONATI, *Trattato di diritto delle assicurazioni*, II, Milano, 1954, p. 107 ss.; L. BIGLIAZZI GERI, F. D. BUSNELLI, U. NATOLI, *Diritto civile*, I, 2, *Fatti e atti giuridici*, Torino, 1988, p. 702; G. B. FERRI, *Il negozio giuridico tra libertà e norma*, Bologna, 1995, p. 208; G. COTTINO e M. IRRERA, *Il contratto di assicurazione in generale*, in *L'assicurazione: l'impresa è il contratto*, (a cura di) O. Cagnasso, G. Cottino e M. Irrera, Padova, 2001, p. 99 ss.; altri rilevano che lo stesso sia attratto nell'oggetto, si veda: U. PIPIA, *Trattato delle assicurazioni terrestri*, Roma, 1906, p. 226; C. VIVANTE, *Il contratto di assicurazione*, Torino, 1936, p. 74; V. SALANDRA, *Il trasferimento del rischio come oggetto dell'assicurazione*, in *Assicurazioni*, 1939, I, p. 1 ss.; altri infine lo reputano quanto della causa che dell'oggetto: G. FANELLI, *Le Assicurazioni*, in *Tratt. Cicu e Messineo*, XXXVI, 1, Milano, 1973, p. 65; diversamente: P. CORRIAS, *La causa nel contratto di assicurazione: tipo assicurativo o tipi assicurativi?*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, p. 55 ss., dove l'autore individua le quattro caratteristiche comuni a tutti i contratti assicurativi in senso stretto, che sono: «l'aleatorietà del negozio, connotata dalla certezza oggettiva dell'evento contemplato, status di imprenditore commerciale organizzato secondo precisi modelli societari del soggetto che assume il rischio, concorso delle regole tecniche sulla corretta gestione dell'impresa alla determinazione della disciplina del contratto; infine, quale aspetto davvero qualificante, oggettiva idoneità dell'evento contemplato a suscitare nell'assicurato un bisogno di natura economica, collegato a interessi di significativa rilevanza sociale, suscettibile di essere soddisfatto a costo parziale, tramite la prestazione di impresa».

²⁵⁰ G. VOLPE PITZOLU, *Le assicurazioni. Produzione e distribuzione*, Bologna, 1992, p. 170.

particolari condizioni socioeconomiche) che tuttavia rappresenta una proiezione statistica che può sempre essere disattesa.

Così, se l'evento dedotto nel contratto di assicurazione si verifica in corrispondenza della proiezione dell'assicuratore, quest'ultimo ne trarrà un guadagno, viceversa ne sopporterà le perdite. Senz'altro, non vi è dubbio che il rischio demografico resti comunque anche nelle ipotesi più complesse in cui il capitale o la rendita garantiti all'assicurato siano parametrati, ovviamente in aumento, a fattori esterni legati alla redditività delle riserve matematiche investite dalla compagnia di assicurazione.

Per vero, tale prassi è stata avviata già dagli anni '70 per evitare e contenere i rischi dovuti all'inflazione monetaria rispettando così la funzione previdenziale; in questi casi, al rischio demografico, interamente a carico dell'assicuratore, si aggiunge il rischio finanziario, sopportato da entrambe le parti²⁵¹; questa seconda componente di rischio assume ancora una funzione previdenziale in quanto serve a rafforzare il valore della rendita per le finalità proprie del contratto.

La differenza è soprattutto relativa al rendimento, come noto infatti, anche le polizze indicizzate sono caratterizzate da una prestazione variabile collegata al tasso di inflazione, ma non sono in grado di offrire, proprio perché mantengono il rischio del risparmio a carico dell'assicuratore, un incremento competitivo rispetto agli altri strumenti finanziari presenti sul mercato, che pongono il rischio di cui sopra interamente a carico dell'investitore.

²⁵¹ Così S. LANDINI, *Il contratto di assicurazione: profili generali*, cit., 589, dove sostiene: «oltre al rischio demografico l'assicuratore assume su di sé un rischio di investimento ovvero il rischio che i risultati finanziari degli investimenti, compiuti con il capitale risultante dai premi versati, siano inferiori agli impegni assunti dall'assicuratore verso i propri assicurati».

Traendo le fila del discorso affinché si possa parlare di contratto di assicurazione sulla vita, lo stesso deve contemplare sia il rischio demografico che garantire all'assicurato che qualora l'evento si verifichi possa beneficiare di una prestazione non inferiore al premio versato idonea da far fronte alle esigenze previdenziali²⁵²; ciò in quanto lo schema previsto dall'art. 1882 c.c., richiamato nel ramo I, dall'art. 2 cod. ass., collega inscindibilmente alea e funzione previdenziale. Pertanto il contratto deve basarsi su un congegno tale che consenta di dare rilievo giuridico ad una situazione di incertezza rappresentata dall'incidenza della sopravvenienza o della morte sull'*an* o sul *quantum* e un esborso certo da parte dell'assicurato di entità inferiore a quello incerto rappresentato dalla somma promessa dall'impresa.

Sganciare completamente il rischio demografico alla determinazione della prestazione (incerta) dell'impresa, comporta che l'assicurato persegua lo scopo previdenziale, ma che lo faccia in virtù di un altro meccanismo, cioè attraverso un contratto di (raccolta) risparmio, fuoriuscendo così dalla logica propria del contratto di assicurazione e riducendo l'evento a mero termine per l'esigibilità della prestazione²⁵³.

²⁵² In tal senso: M. ROSSETTI, *Polizze linked e tutela dell'assicurato*, in *Assicurazioni*, 2002, I, p. 231; F. CAPRIGLIONE, *Le polizze "Unit Linked": prodotti assicurativi con finalità di investimento (parere pro veritate reso in data 31 marzo 2014)*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2014, p. 426 ss.; P. CORRIAS, *La natura delle polizze linked tra previdenza, risparmio, investimento*, cit. p. 231.

²⁵³ In proposito si veda: Trib. Treviso, 3 febbraio 2014, in *www.dirittobancario.it*; Trib. Mantova 26 giugno 2012, in *Il caso.it*; in dottrina: E. PIRAS, *Le polizze variabili*, cit., p. 46; P. CORRIAS, *Sulla natura assicurativa oppure finanziaria delle polizze linked: la riproposizione di un tema*, cit., p. 459; ID., *La natura delle polizze linked tra previdenza, risparmio e investimento*, cit., p. 231.

3.4. Le polizze *Unit Linked*. Un'analisi più approfondita

Come noto, le polizze *unit linked* sono contratti stipulati da imprese assicurative in cui la prestazione dell'assicuratore consiste nella corresponsione di un capitale o di una rendita la cui entità non è certa e predeterminata al momento della stipulazione del contratto, essendo parametrata al valore di quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio (O.I.C.R.), o di un fondo interno alla compagnia, acquistate dall'impresa assicurativa con le somme corrisposte dal contraente a titolo di premio²⁵⁴.

Abbiamo già precisato che nella prassi contrattuale le polizze in oggetto assumono connotazioni diverse a seconda che il rischio finanziario si collochi interamente a carico del contraente o viceversa gravi, anche solo parzialmente, sull'impresa assicurativa.

Nella prima ipotesi, ovvero, dinanzi ad una polizza *unit linked* c.d. pura, la compagnia è solamente tenuta a corrispondere al contraente un capitale o una rendita pari al valore del fondo cui è collegata la polizza, che, al verificarsi del rischio demografico potrebbe essere inferiore all'ammontare dei premi versati dal contraente o pari a zero, se in quel dato momento il fondo registrasse un valore negativo.

²⁵⁴ M. MIOLA, *Il risparmio assicurativo*, Napoli, 1988, p. 43; M. ROSSETTI, *Polizze Linked e tutela dell'assicurato*, cit. p. 228; E. PIRAS, *Il ruolo delle polizze Unit Linked nella previdenza complementare*, in *Previdenza complementare ed imprese di assicurazione, Quaderni di giur. comm.*, (a cura di) P. Corrias, M. Racugno, Milano, 2010, p. 116 ss.; ID. *Polizze Unit al vaglio della Corte di Giustizia UE*, in *Resp. civ. prev.*, 2012, VI, p. 1876; A. ALBANESE, *Le polizze linked tra assicurazione sulla vita e prodotti finanziari*, in *Nuova giur. comm.*, 2016, 12, p. 1569; A. C. NAZZARO, *Le polizze linked*, in *La banca-assicurazione*, (a cura di) L. Mezzasoma, A. Bellucci, A. Candian, P. Corrias, S. Landini, E. Llamas Pombo, Napoli, 2016, p. 301 ss.

Nell'altro caso, occorre invece procedere ad un'ulteriore distinzione: le c.d. *guaranteed unit linked*, dove l'assicuratore, indipendentemente dall'andamento dei fondi nei quali sono investiti i premi, al verificarsi dell'evento dedotto in polizza, corrisponde al contraente il capitale pari ai premi versati ed un eventuale rendimento minimo; e le c.d. *partial guaranteed unit linked* dove l'impresa garantisce la restituzione di parte del capitale versato.

Appare chiaro che nella prima sotto-ipotesi menzionata, l'assicurato può sempre contare su un capitale, indipendentemente dall'andamento delle quote cui è collegato il contratto, *rectius*, dal valore delle quote e dai risultati di gestione finanziaria posta in essere dalla compagnia.

Quando invece il rischio finanziario viene supportato in tutto o in parte dal contraente, le operazioni di investimento operate dalla controparte incidono in maniera significativa sull'entità della prestazione da corrispondersi al verificarsi dell'evento dedotto nel contratto²⁵⁵.

Ed invero, qui l'interesse alla trasparente e corretta attività gestoria del denaro da parte dell'impresa diviene più rilevante, analogamente a quanto avviene per l'investitore nell'ambito della gestione collettiva ed individuale del risparmio; emergono infatti, delle significative analogie con l'attività di gestione, su base discrezionale ed individualizzata, di un portafoglio di investimento²⁵⁶.

²⁵⁵ Sul punto: M. STELLA RICHTER jr., *Obbligo di restituire e obbligo di gestire nell'attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina per gli ibridi bancari ed assicurativi*, in *Banca, impr. soc.*, 2002, p. 495 ss., E. PIRAS, *Il ruolo delle polizze Unit Linked nella previdenza complementare, cit.*, p. 117 ss.

²⁵⁶ La gestione di un portafoglio individuale di investimento da parte dell'intermediario nell'interesse di un altro soggetto, consiste nel gestire un patrimonio dell'investitore allo scopo di incrementarne il valore nel corso del tempo. Il presupposto necessario è pertanto, un rapporto di fiducia tra questi due soggetti, ed infatti l'investitore affida nelle mani dell'intermediario le sue disponibilità monetarie, confidando nelle sue capacità

Più in particolare, per effetto della sottoscrizione di una polizza *unit linked*, il contraente conferisce sotto forma di premio, in genere versato in un'unica soluzione (ma ciò non esclude che possa avvenire anche attraverso versamenti periodici), una somma di denaro che viene utilizzata dall'impresa per l'acquisto di quote di fondi o azioni Sicav, assumendo decisioni discrezionali secondo obiettivi e limiti stabiliti nel contratto; i risultati dell'investimento si ripercuotono direttamente sul patrimonio del cliente, che, riscuoterà quanto a lui spettante in base al valore della quota nel momento in cui si verifica l'evento dedotto o a seguito del lasso di tempo prefissato nel contratto. Anche nella gestione individuale di portafoglio, il patrimonio del cliente può essere investito in fondi comuni o in azioni Sicav, oltre che in azioni, obbligazioni, strumenti finanziari derivati (c.d. G.P.M, ovvero gestione patrimoniale mobiliare), ma diversamente che in quest'ultimo caso, dove l'intermediario investe direttamente in azioni od

professionali. L'intermediario, gode di una certa discrezionalità nello svolgimento dell'attività sopra descritta, fermo restando che il cliente possa sempre dare istruzioni vincolanti in ordine alle operazioni da compiere e recedere in ogni momento dal contratto. Quindi, ciò che emerge in questa tipologia di contratto è l'esistenza di poteri discrezionali in ordine alla movimentazione delle consistenze patrimoniali dell'investitore e la finalità di valorizzazione di un determinato portafoglio, da realizzarsi mediante operazioni di investimento in strumenti finanziari i cui risultati ricadono direttamente sul patrimonio dell'investitore stesso. In proposito si veda: P. GAGGERO, *Art. 24. Gestione di portafogli di investimento*, in *Il Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, (a cura di) G. Alpa, F. Capriglione, I, Padova, 1998; G. MOLLE E L. DESIDERIO, *Manuale di diritto bancario e dell'intermediazione finanziaria*, Milano, 2000, p. 275; M. COSSU, *La gestione di portafogli di investimento tra diritto dei contratti e diritto dei mercati finanziari*, Milano, 2002; M. SALVATORE, *Servizi di investimento e responsabilità civile*, Milano, 2004, p. 152; A. DI AMATO, *I servizi di investimento*, in *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, (a cura di) S. Amorosino, Milano, 2008, p. 94 ss.; F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2008, p. 93 ss.; R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2008, p. 141 ss.

obbligazioni, nelle azioni Sicav sottoscrive per conto del cliente quote di O.I.C.R.²⁵⁷.

Pertanto, è facile constatare che l'impresa di assicurazione, nell'ipotesi in cui non sopporta un rischio finanziario (in quanto il rischio demografico è del tutto assente o comunque irrilevante) e si limita a gestire e/o investire in quote di fondi le risorse assegnate sotto-forma di premio da parte dell'assicurato-risparmiatore, in cambio di un corrispettivo, scorporato dal premio medesimo, stipula un negozio che risulta essere molto affine alla gestione di un portafoglio individuale di investimento mediante l'acquisto di quote di fondi (artt. 1, comma 5, lettera *d*) e art. 24 Tuf)²⁵⁸.

Prima di addentrarci nel descrivere in maniera più approfondita le tipologie di fondi utilizzati dalle imprese di assicurazione, occorre effettuare due precisazioni: in primo luogo possiamo sostenere che il vantaggio per il

²⁵⁷ Il Tuf all'art. 1 lettera *j*) definisce il fondo comune di investimento come: «Il patrimonio autonomo raccolto, mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori con finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento; suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti; gestito in monte, nell'interesse dei partecipanti ed in autonomia dai medesimi».

²⁵⁸ Come sottolinea parte della dottrina, le polizze *Unit linked* dal momento in cui prevedono l'acquisto di quote di fondi comuni, sono assimilabili alla gestioni individuali di patrimoni in fondi (GPF), caratterizzate dall'investimento delle risorse acquisite dal cliente in quote di fondi comuni, e non alle ordinarie gestioni individuali mobiliari (GPM), nel cui ambito i risparmi sono investiti in obbligazioni, azioni e strumenti finanziari derivati. Così richiamando i provvedimenti dell'AGCM del 19 ottobre 2006, n. 16016 e 3 marzo 2007, n. 16598, E. PIRAS, *Le polizze variabili nell'ordinamento italiano*, cit., p. 32; in tal senso anche: A. GAMBINO, *La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari di matrice bancaria e assicurativa*, cit., 197; F. CAPRIGLIONE, *Le polizze Unit Linked: prodotti assicurativi con finalità di investimento (parere pro-veritate reso in data 31.03.14)*, cit., p. 428 ss.; P. CORRIAS, *Sulla natura assicurativa oppure finanziaria delle polizze linked: la riproposizione di un tema*, cit., p. 457; ID., *Le aree di interferenza delle attività bancaria e assicurativa*, in *Giust. civ.*, 2015, III, p. 631 ss.

cliente di stipulare un contratto di assicurazione (polizza di tipo *Unit*) anziché di gestione portafogli individuale, sta nel fatto di poter contare di alcuni vantaggi sotto il profilo successorio²⁵⁹ nell'ipotesi di designazione di un beneficiario in caso di premorienza; di nessun vantaggio può parlarsi, viceversa, sotto il profilo delle spese di gestione del contratto, che addirittura saranno maggiori; sotto il profilo della tutela non emerge nessuna disparità di trattamento in quanto la disciplina applicabile è la stessa, a nulla rilevando i caratteri soggettivi dell'impresa. Come noto, le riforme del 2005-2006 hanno consentito di estendere le norme più rilevanti, aventi ad oggetto la disciplina contrattuale sui prodotti e strumenti finanziari dettata dal Tuf e dai regolamenti Consob, ai prodotti finanziari assicurativi tra cui vi rientrano anche le polizze ramo III.

Ciò posto, i fondi comuni di investimento, possono essere esterni od interni; nel primo caso la compagnia di assicurazione acquista le quote cui è legata la propria prestazione e diventa titolare delle stesse; il fondo è promosso da una società di gestione del risparmio (SGR) che provvede alla sua costituzione e alla raccolta dei mezzi finanziari mediante il collocamento delle quote del fondo stesso.

I mezzi finanziari vengono poi investiti nel complesso di beni che andranno a costituire il patrimonio del fondo e a rappresentare un'entità giuridicamente distinta sia dal patrimonio dei singoli partecipanti che dal

²⁵⁹ Primo vantaggio tra tutti quello di cui all'art. 1923 c.c., comma 2, il quale prevede che il capitale dovuto dall'assicuratore non entra a far parte della massa ereditaria agli effetti della collazione e della riduzione, ma viceversa, vengono considerati a questa stregua i soli premi pagati. Inoltre all'art. 1920 c.c., comma 3, il beneficiario per effetto della designazione, acquista un diritto proprio a vantaggio dell'assicurazione direttamente sul suo patrimonio; infine l'art. 1921 c.c. che detta una disciplina più stringente per ciò che concerne la revoca del beneficio.

patrimonio del gestore. La SGR, gestisce il fondo in maniera coerente con il regolamento dettato per lo stesso.

Come specificato dal Tuf., la gestione è in “monte”, ovvero è effettuata nell’interesse di una pluralità di soggetti e ha per oggetto un patrimonio comune ed indiviso (fondo). La partecipazione avviene attraverso la sottoscrizione di quote che incorporano uguali diritti e sono di uguale valore; ogni partecipante acquisisce il diritto su una parte del patrimonio, proporzionale al proprio conferimento ed assume il rischio derivante dagli investimenti effettuati dal gestore.

Nel caso si tratti di un fondo interno, questo viene istituito direttamente dall’impresa di assicurazione, anche in tale ipotesi il contraente non diventa titolare delle quote del fondo.

3.5. Le polizze *Index Linked*.

Nelle polizze *index linked* le prestazioni dell’impresa di assicurazione dipendono dall’andamento di un indice o di un valore di riferimento; anche in questo caso, la prestazione cui è tenuta l’impresa non è determinata nell’ammontare al momento della conclusione del contratto, ma varia in funzione del valore di obbligazioni strutturate o di strumenti finanziari, il cui rendimento dipende dall’andamento di uno o più indici del mercato finanziario.

Ulteriore caratteristica delle polizze *de quo*, è costituita dalla circostanza per cui alla loro conclusione si perviene solo in concomitanza dell’emissione delle obbligazioni strutturate ad esse sottostanti e alla necessità di misurare, da una data precisa fino alla scadenza del contratto, la variazione dell’indice o degli indici finanziari cui tali obbligazioni sono ancorate.

Per vero, una volta conclusa l'operazione di emissione, non è più possibile per gli assicurati, sottoscrivere tali polizze a meno che la compagnia (o la sua rete distributiva), non riuscendo a provvedere al loro integrale collocamento, non consenta ai risparmiatori di sottoscriverle corrispondendo un premio di entità superiore rispetto a quello inizialmente determinato²⁶⁰.

Possiamo osservare che per quanto concerne gli elementi finanziari, le polizze *index* comportano che il premio versato dal contraente venga investito dalla compagnia in obbligazioni strutturate, ossia strumenti finanziari a rendimento variabile, caratterizzati da una componente obbligazionaria e da una derivata, che spesso è costituita da un'opzione²⁶¹.

Le obbligazioni strutturate possono, inoltre, essere suddivise in due categorie, a seconda che la componente derivativa incida sul rendimento del titolo²⁶² ovvero sul rimborso del capitale²⁶³. In quest'ultimo caso, ossia

²⁶⁰ F. QUARTA, *Le polizze vita index linked*, Bari, 2001, p. 10 ss; E. GERETTO, *I prodotti vita ad elevato contenuto finanziario*, in AA.VV., *I prodotti finanziari*, (a cura di) S. Miani, Torino, 2006, p. 104; E. PIRAS, *Le polizze Index Linked collegate ad obbligazioni Lehman Brothers*, *cit.*, p. 74.

²⁶¹ Le obbligazioni strutturate sono titoli che si differenziano dagli ordinari titoli obbligazionari in quanto il loro rimborso e/o la loro remunerazione viene indicizzata all'andamento dei prezzi di determinate attività. Sulle obbligazioni strutturate si veda: R. MAVIGLIA, *Le obbligazioni strutturate*, in *Manuale di diritto del mercato finanziario*, (a cura di) S. Amorosino, Milano, 2008, p. 441 ss.; E. FRANZA, *Il rischio di investimento in titoli obbligazionari nei prospetti informativi di offerta al pubblico*, in *Contratti*, 2009, p. 85 ss.

²⁶² Possiamo annoverare in questa categoria le: *equity linked* il cui rendimento è ancorato all'andamento di panieri di titoli (*basket linked*), indici azionari (*index equity linked*), valute, merci, metalli preziosi; le *interest rate linked*, le obbligazioni *corridor*, *reverse floater* dove il rendimento dipende dai tassi di interesse.

²⁶³ Appartengono a questa categoria: le *credit linked*, che subordinano il rimborso del capitale ad un *credit event*, cioè un evento futuro ed incerto consistente nel dissesto

quando la restituzione del capitale non sia certa, si è dubitato che si possa parlare di obbligazione in quanto questa condizione di incertezza non sarebbe compatibile con la causa di muto sottostante ai titoli obbligazionari.

Parte della dottrina però ha rilevato che le obbligazioni strutturate sono strumenti di raccolta del risparmio, caratterizzati sempre dall'obbligo di restituzione del rimborso del capitale, pur se con entità diversa da quella monetaria e non al loro valore nominale²⁶⁴.

Le obbligazioni utilizzate dall'impresa di assicurazione per le polizze in esame, sono le *index linked* che prevedono il rimborso del capitale comprensivo degli interessi capitalizzati e, un rendimento la cui entità dipende dall'andamento di determinati beni reali, nella specie: merci, strumenti finanziari, indici e tassi di cambio. Sono, pertanto, caratterizzate dalla presenza di una componente obbligazionaria certa e predeterminata e una aleatoria e variabile.

La prima componente, è generalmente costituita da un'obbligazione *zero coupon*, che per la sua intera durata non prevede per il sottoscrittore la corresponsione di interessi, ed invero, il suo effettivo rendimento è dato

finanziario di un terzo e le *reverse convertible* che sono il risultato della combinazione di un ordinario titolo obbligazionario con un tasso di rendimento elevato ed uno strumento finanziario derivato (opzione tipo put su un titolo o un paniere di titoli). Sui *credit event* si veda in particolare: D. MAFFEIS, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in *Contratti derivati OTC-Quaderno di Banca Borsa e Titoli di credito*, (a cura di) D. Maffeis, 2014, p. 15; C. ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, Milano, 2016, p. 10.

²⁶⁴ G. DESIDERIO, *L'attività bancaria (fattispecie ed evoluzione)*, Milano, 2004, p.274, secondo cui anche quando si dubitasse che tali titoli siano conformabili alla nozione regolamentare di obbligazione bancaria, essi costituiscono comunque strumenti di raccolta del risparmio. Tale qualificazione deriva dalla sussistenza dell'obbligo del rimborso sia pure integrato in un regolamento complesso: sono strumenti di raccolta bancaria perché devono considerarsi fondi rimborsabili anche se non al loro valore nominale.

dalla differenza tra il prezzo di emissione-inferiore a quello nominale delle obbligazioni emesse- e l'ammontare del rimborso, che oltre al capitale comprende gli interessi capitalizzati²⁶⁵; la stessa quindi, garantendo alla scadenza la corresponsione del capitale versato e un rendimento minimo, possiede i tratti caratterizzanti di un titolo obbligazionario, posto che la preventiva determinazione dell'interesse periodico non costituisce un elemento indefettibile dell'obbligazione.

La componente aleatoria e variabile è costituita da uno strumento finanziario derivato che ne determina un ulteriore rendimento che in genere è rappresentato da un'opzione²⁶⁶; prevalentemente, le imprese di assicurazione nell'ambito delle polizze *linked*, fanno riferimento a opzioni *standard*, negoziate cioè nei mercati regolamentati e denominate, nella prassi contrattuale, *plain vanilla*²⁶⁷, che consentono al portatore di vendere

²⁶⁵ Sulle *zero coupon* si veda in particolare: S. AMBROSINI, *Titoli obbligazionari di «tipo speciale»*, in *Società*, 1991, I, p. 334; G. DESIDERIO, *L'attività bancaria (fattispecie ed evoluzione)*, cit., p. 188, G. FAUCEGLIA, *Le obbligazioni emesse dalle banche*, Milano, 2000, p. 62; F. ANNUNZIATA, *Intermediari e mercati: Introduzione*, in *Il Testo Unico della Finanza. Un bilancio dopo 15 anni*, (a cura di) F. Annunziata, Milano, 2015, p. 8; D. MAFFEIS, *I derivati incorporati sono derivati ed incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, in *Società*, XII, 2016, p. 1385.

²⁶⁶ L'opzione è un contratto con il quale ad una parte, l'acquirente o *holder*, dietro pagamento di un corrispettivo, viene attribuita dalla controparte, il venditore o *writer*, il diritto ad acquistare o vendere una determinata quantità di beni o strumenti finanziari sottostanti ad un dato prezzo e ad una data predeterminata. L'acquirente corrispondendo il premio ad una scadenza prestabilita, ha la facoltà di vendere o meno le attività finanziarie sottostanti.

²⁶⁷ Nel mercato regolamentato sono negoziate anche quelle su azioni aventi ad oggetto i titoli emessi da circa quaranta società ammesse alla quotazione ufficiale di borsa. Sulle *plain vanilla* si veda: E. LA SALA-F. BRUNO, *Dall'obbligazione plain vanilla all'obbligazione strutturata*, in *Società*, 2009, p. 689; E. PANZARINI, *Il contratto di opzione*, Milano, 2007, p. 337; A. GIANNELLI, *Le obbligazioni ibride*, Milano, 2013, p. 68; D.

o acquistare ad un prezzo predeterminato ed entro una certa data, un'attività finanziaria rappresentata da determinati indici.

Ulteriormente, occorre distinguere le opzioni *Call* e le opzioni *Put*; nelle prime l'acquirente, dietro pagamento del premio ha la facoltà di avvantaggiarsi della variazione positiva dell'indice di riferimento, ottenendo la liquidazione in termini monetari dell'aumento del valore dell'indice. In altre parole, se il valore dell'indice al momento della stipulazione dell'opzione è di x e alla data prestabilita nel contratto è aumentato, l'acquirente ha diritto alla corresponsione in denaro dell'incremento di valore di quell'indice. Viceversa, se non si è verificato un incremento di valore o, addirittura, c'è stato un deprezzamento, l'acquirente potrà scegliere di non esercitare tale diritto.

Nelle opzioni *Put* l'acquirente si riserva la facoltà di vendere la sottostante attività finanziaria ad un determinato prezzo; ove quest'ultima sia rappresentata da un indice di borsa, il portatore, attraverso tale opzione, si cautela contro il crollo dell'indice.

Nelle polizze *linked*, le opzioni concluse dalle imprese di assicurazioni sono relative all'andamento di uno o più indici di borsa che, rappresentano un parametro indicativo del valore di uno specifico mercato di negoziazione di strumenti finanziari; in proposito l'Isvap, con il regolamento n. 32 del 2009, ha stabilito la tipologia di indici ai quali le compagnie possono collegare le prestazioni contrattuali, nonché le modalità di indicizzazione. L'intervento dell'Autorità di vigilanza consente una maggiore trasparenza degli indici ammissibili cui collegare le prestazioni contrattuali dell'impresa di assicurazione per mezzo del divieto di far riferimento a valori ad essa interni, quali specifici titoli detenuti non oggetto di scambio sui mercati e dei quali non è possibile monitorarne l'andamento; prescrive, inoltre, che le

MAFFEIS, *I derivati incorporati sono derivati ed incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, cit., p. 1385 ss.

modalità di indicizzazione debbano essere semplici e soddisfare il requisito di facile comprensibilità da parte del contraente.

Più in particolare, il divieto concerne possibilità di agganciare le prestazioni, direttamente o indirettamente, ad indici relativi a merci, variabili climatiche, operazioni di cartolarizzazione o a derivati di credito; dall'altro impone di far ricorso ai soli indici azionari, obbligazionari e legati all'inflazione adeguatamente diversificati, cioè con una composizione tale che le oscillazioni dei prezzi o le transazioni riguardanti una componente non influenzino il rendimento complessivo.

Far riferimento ad una pluralità di indici comporta la diversificazione degli investimenti dei premi consentendo di abbassare il rischio che l'andamento negativo di un indice possa incidere negativamente sulla prestazione assicurativa.

Da ultimo l'Autorità richiede che gli indici ammessi debbano rientrare tra quelli comunemente utilizzati dalla comunità finanziaria, calcolati da soggetti terzi secondo criteri di determinazione oggettivi e predefiniti e composti sulla base di strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati liquidi e attivi.

Ciò posto, dobbiamo precisare come la componente finanziaria si combini con quella assicurativa: il premio corrisposto al momento della sottoscrizione della polizza viene impiegato dalla compagnia assicurativa per l'acquisto, per conto dell'assicurato, di una obbligazione strutturata per far fronte alle spese di gestione del contratto e per la copertura del rischio demografico. La componente finanziaria sottostante la polizza può essere più o meno elevata, a seconda del *quantum* di premio destinato a ciò²⁶⁸;

²⁶⁸ Occorre specificare che quello che deve essere verificato con maggiore attenzione è la componente dell'opzione all'interno dell'obbligazione strutturata, questa infatti laddove sia importante colora l'operazione di una venatura spiccatamente speculativa. Se risultasse preponderante la parte obbligazionaria però, il contraente non sarebbe comunque al riparo

anche nelle polizze *index* abbiamo una classificazione a seconda di quanto l'assicurato assuma su di sé il rischio finanziario.

Conosciamo infatti le polizze: *index linked* pure, le parzialmente garantite e le garantite. In queste ultime, sia il rischio demografico che quello finanziario gravano sull'impresa assicurativa, che al verificarsi dell'evento attinente alla vita umana deve corrispondere l'intero capitale e in alcuni casi, anche un rendimento minimo.

Nelle parzialmente garantite, la compagnia copre solo il rischio demografico, mentre quello finanziario viene in parte traslato sul sottoscrittore di polizza; da ultimo, nelle c.d. polizze pure, seppur astrattamente coprono il rischio demografico, non prevedono né un rendimento minimo né la garanzia della restituzione del capitale versato sotto-forma di premio; in questo caso l'assicurato resta esposto sia al rischio di andamento dell'indice che a quello di *default* dell'emittente.

3.6. (Segue) Polizze *Index Linked* e il caso *Lehman Brothers*. L'impostazione giurisprudenziale

A questo punto della trattazione, appare interessante affrontare la tematica scaturita a seguito del dissesto della famosa banca statunitense *Lehman Brothers*. Ed invero, molte controversie su cui si sono confrontati i nostri giudici nazionali hanno avuto ad oggetto una particolare tipologia di contratti appartenenti al ramo III, le polizze *index linked*, i cui titoli costituivano il sottostante finanziario di diverse obbligazioni emesse dall'istituto creditizio di cui sopra.

In pratica, il prodotto assicurativo era legato ad un rendimento offerto da un prodotto strutturato, emesso da una diversa società, che dipendeva da un

dal c.d. rischio di controparte, ovvero il rischio che alla scadenza del titolo l'emittente non sia in grado di rimborsarlo per dissesto patrimoniale.

prodotto Lehman (sia in quanto ne costituiva il parametro sia per l'attivo sottostante); una volta verificatosi il *default* della banca, vennero travolti di diritto numerosi sottoscrittori, in ragione della previsione contrattuale che faceva venir meno il diritto alla prestazione nell'ipotesi di insolvenza. In via generale, i documenti informativi relativi a tali polizze contenevano indicazioni non esaustive e di difficile interpretazione riguardo all'opzione contrattuale relativa al capitale garantito.

Partendo da tale situazione concreta, a cui poi sono seguiti innumerevoli casi, si sono sviluppati in giurisprudenza molti orientamenti aventi ad oggetto sia la possibilità di applicare le norme poste in essere dal T.u.f., che all'epoca dei fatti (ante riforma 2005-2006) non erano applicabili alle ipotesi *de quo*, che l'art. 1923 c.c. che come noto, è applicabile ai contratti *stricto sensu* assicurativi.

Il problema, come già ho avuto modo di specificare precedentemente, ruota intorno all'individuazione della natura giuridica, questione sulla quale ancora all'oggi non vi è uniformità di vedute; di seguito si riportano alcune significative impostazioni giurisprudenziali sull'argomento che risultano utili ai fini di una maggiore comprensione della questione.

In questo filone si iscrive la decisione del Tribunale di Venezia del 24 giugno 2010, che merita di essere riportata per la sua esaustività e chiarezza espositiva laddove si afferma come: *«nell'ambito di una polizza index linked, ove la prestazione della compagnia di assicurazione non sia legata ad un evento attinente alla vita umana, bensì al valore di strumenti finanziari, la causa del contratto deve ritenersi completamente estranea a quella tipica del contratto di assicurazione e diviene del tutto irrilevante il nomen iuris adottato dalle parti, con la conseguenza che alla fattispecie dovranno essere applicate le norme dell'intermediazione mobiliare, con particolare riferimento a quelle relative alle operazioni inadeguate, qualora l'investitore abbia impegnato in detto contratto tutto o buona parte del suo*

patrimonio mobiliare». Questa decisione riassume perfettamente uno dei punti maggiormente dibattuti sulla questione. Il Giudice di merito ha di fatto ritenuto come il mero *nomen iuris* dato al contratto risulti assolutamente inutile ai fini della qualificazione giuridica dello stesso, importando semplicemente il fatto che la prestazione dell'assicuratore sia riconnessa non già ad un evento attinente al rischio demografico, bensì alla valorizzazione di un sottostante, dato da strumenti finanziari.

Per questa ragione, il giudice di prime cure statuiva sulla applicabilità al caso di specie della normativa del T.u.f, a nulla rilevando il fatto che ciò non fosse espressamente previsto²⁶⁹.

²⁶⁹ In senso conforme si veda: Tribunale Siracusa 17 ottobre 2013, in *Il caso.it*; Tribunale Gela 02 marzo 2013, in *Il caso.it*, secondo cui «L'esclusione prevista dalla lettera f) dell'articolo 100 del Testo Unico della Finanza per i prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione (abrogata dall'articolo 11, comma secondo, lettera b) della legge 28 dicembre 2005, n. 262) si basava non già sull'identità e natura dell'emittente (impresa di assicurazione) bensì sulla natura (assicurativa) del prodotto»; Tribunale Mantova 26 giugno 2012 in *Il caso.it*; Tribunale di Milano del 1 luglio 2014, in *Il caso.it*; In senso parzialmente conforme si veda: Tribunale di Milano, 23 luglio 2010, in *Il caso.it*, in tale sentenza i Giudici di merito, pur partendo da ragionamenti giuridici sostanzialmente uniformi all'orientamento citato, non sono mai arrivati a tale conclusione. Di fatto, nel caso di specie, hanno ritenuto meramente inutile, vista la domanda attorea, riqualificare il rapporto giuridico, rinvenendo nella fattispecie assicurativa un *corpus* minimo di tutela sufficiente ai fini della responsabilità *ex* 1337 c.c., specificando a riguardo che: «(...) e, con riferimento alla normativa in vigore al momento della stipulazione della polizza *de qua*, che l'art. 109, D.lgs. n. 174195 prescriveva che "prima" della conclusione del contratto dovessero essere fornite per iscritto al cliente talune informazioni e la citata circolare n. 451/D emanata dall'ISVAP in data 24.7.01 aveva predisposto, quale informativa "precontrattuale", uno schema fisso di nota informativa. È chiaro, pertanto, che alla luce della predetta normativa specifica e più in generale del fondamentale canone di buona fede, che deve essere osservato *ex art.* 1337 c.c. nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto, non è sufficiente che contestualmente alla sottoscrizione della proposta contrattuale il cliente dichiari, su un modulo prestampato, "di aver ricevuto le

Per vero, secondo tale impostazione, non si è di fronte ad un contratto assicurativo quando gli elementi utilizzati per il calcolo della prestazione siano calcolati in base ad un tasso di interesse sul premio versato e non in base ad un calcolo demografico attuariale.

Il giudice motiva il suo percorso logico-giuridico partendo dalle differenze del contratto *linked* analizzato con quello sulla vita regolato dal codice civile, specificando che nel contratto assicurativo di cui si discute, l'evento legato alla vita umana incide in maniera insignificante sul *quantum*, mentre nelle assicurazioni sulla vita lo stesso risulta determinante ai fini dell'esecuzione della prestazione e del suo ammontare. Rileva, pertanto, una carenza della causa tipica del contratto assicurativo²⁷⁰.

condizioni contrattuali regolanti il rapporto assicurativo, di averne preso atto e di accettarle integralmente". Sarebbe, difatti, del tutto inutile a fini di una scelta realmente informata e consapevole di acquisto, che il cliente - il quale stia per negoziare, come evidenziato dall'ISVAP, un contratto che presenta maggiore complessità e diversificazione del profilo di rischio, qual è la polizza *index linked* stipulata dalla (omissis), riceva l'informativa dettagliata scritta solo contestualmente alla sottoscrizione del contratto ovvero in precedenza ma con un tempo non sufficiente per formarsi una rappresentazione veritiera e corretta quanto meno degli elementi essenziali concernenti la specifica operazione che va a concludere».

²⁷⁰ Per completezza appare rilevante menzionare la nota sentenza resa dal Tribunale di Busto Arsizio in data 6 novembre 2009, secondo cui: «è noto che la struttura codicistica del 1942 sul contratto di assicurazione si caratterizza per la certezza della prestazione dell'assicurazione per quanto riguarda sia l'an sia il quantum, sul presupposto che l'assicuratore assume su di sé tanto il rischio demografico, ossia il rischio attinente alla durata della vita umana (morte o sopravvivenza dell'assicurato), quanto i rischi finanziari collegati al contratto, perché all'assicurato viene sempre garantita una determinata prestazione a prescindere dai risultati della gestione finanziaria, cosicché i rischi finanziari degli investimenti sfuggono dalla portata conoscitiva dell'assicurato in quanto la loro gestione è di stretta competenza della sola compagnia assicurativa (...) nelle *index linked* l'intero rischio di investimento dei capitali è a carico dell'assicurato, sicché sul piano

Diametralmente opposta è la visione di una parte della giurisprudenza di legittimità e di merito che ricostruisce la natura delle polizze *de quo* in un'ottica assicurativa.

Tale considerazione esegetica è stata argomentata dalla Suprema Corte di Cassazione a Sezioni Unite, nella nota sentenza del 31 marzo 2008, n. 8671, di cui a seguito si riporta un passaggio nevralgico: *«(...) considerazione, in chiave di interpretazione costituzionalmente orientata, del rilievo e spessore - costituzionale appunto - che va riconosciuto al valore della «previdenza» (qui legata ai bisogni dell'età post-lavorativa o derivante dall'evento morte di colui che percepisce redditi dei quali anche altri si avvalga), che la norma in esame (unitamente ad eventuali e, in varia misura, concorrenti finalità di risparmio) è volta a tutelare (in via sia diretta, attraverso la garanzia del credito del singolo assicurato, sia indiretta attraverso la protezione del patrimonio dell'assicuratore, posto così al riparo dal contenzioso dei creditori, i cui costi andrebbero a detrimento degli assicurati per via di innalzamento dei premi); e, per altro verso, la percezione, in termini di diritto vivente, ontologicamente inteso, della dimensione evolutivamente assunta, nell'attuale contesto economico sociale, dallo strumento (che in ragione, appunto, della sua funzione previdenziale, il “divieto” sub art. 1923 c.c. è volto a presidiare) della assicurazione sulla vita, quale forma di assicurazione privata (pur nelle possibili sue varie modulazioni negoziali) maggiormente affine agli istituti di previdenza elaborati dalle assicurazioni sociali. E che, proprio in ragione di ciò, tende ora porsi, come osservato da attenta dottrina, come “Terzo Pilastro” della previdenza, in una congiuntura, quale quella attuale, caratterizzata dalle crescenti difficoltà*

finanziario si è più vicini ad un fondo comune di investimento che non ad un'assicurazione sulla vita», In Banca, borsa tit. cred., 2012, p. 73 ss., con nota di E. PIRAS.

dello Stato sociale che, sull'apporto integrativo della assicurazione privata deve necessariamente contare²⁷¹». Secondo tale orientamento, pertanto, si dovrebbe ravvisare nelle polizze linked una natura puramente assicurativa. La loro particolare struttura non sarebbe null'altro che effetto dell'evoluzione del mercato assicurativo/previdenziale negli anni, e pertanto tali strumenti sarebbero perfettamente rispondenti alle logiche assicurative moderne²⁷².

²⁷¹ Cass. Sez. Un., 8271 del 2008. Per mera completezza, si riporta anche la conclusione a cui la sentenza giungeva, in proposito dell'acquisizione di somme dovute al fallito da parte del fallimento.

«La questione di contrasto va pertanto risolta con l'affermazione del principio - per quanto rileva ai fini della decisione del presente ricorso - per cui, non essendo (per la loro funzione previdenziale) acquisibili al fallimento le somme dovute al fallito in base a contratto di assicurazione sulla vita, non è conseguentemente legittimato il curatore ad agire nei confronti dell'assicuratore per ottenere il (valore di) riscatto della correlativa polizza». In senso conforme: Corte appello Firenze, 19 giugno 2012, n. 868, sez. II, in *Il caso.it*; Tribunale Roma 02 maggio 2012, in *Il caso.it*; In senso opposto: Tribunale di Cagliari, 2 novembre 2010, in *Il caso.it*; Tribunale di Parma, 10 agosto 2010, in *Il caso.it*; Tribunale di Milano, 1 luglio 2014, in *Il caso.it*; in dottrina si veda sul punto il contributo di: M. SPIOTTA, *Il curatore non può riscattare la polizza stipulata dal fallito*, in *Giur. it.*, 2008, p. 1702; ID., *Fallimento dell'assicurato e riscatto della polizza*, in *Il Nuovo diritto delle società*, 2008, XIII, p. 45.

²⁷² Con visione critica, che qui si intende integralmente accogliere, rispetto alla decisione esposta è stato notato che: «il *decisum delle Sezioni Unite del 2008 (ripreso dalla Corte di Firenze)* è la migliore riprova dell'assunto che precede, dato che, come rilevato in altra sede, si ha la netta impressione che la soluzione a un delicato quesito di diritto positivo sia stata influenzata da valutazioni giuspolitiche o metagiuridiche sulle mancanze del nostro attuale sistema previdenziale, carenze che la Cassazione non cerca di nascondere, ma "denuncia" apertamente ricordando che, secondo attenta dottrina, l'istituto dell'assicurazione sulla vita si porrebbe come "terzo pilastro" della previdenza, "in una congiuntura, quale quella attuale, caratterizzata dalle crescenti difficoltà dello Stato sociale, che deve necessariamente contare sull'apporto integrativo dell'assicurazione

Per completezza espositiva, appare il caso di riportare un ulteriore orientamento giurisprudenziale che, senza dare definizioni aprioristiche sul rapporto giuridico, propende per l'analisi, caso per caso, delle polizze in oggetto, andando a verificare quale sia in concreto, la causa del contratto stipulato attraverso l'analisi relativa all'allocatione del rischio. Ed invero, in tale statuizione la Corte di Cassazione²⁷³ esprime il seguente principio di diritto: *«Nell'ipotesi di contratto di assicurazione sulla vita, stipulato prima dell'entrata in vigore della legge n. 262 del 2005 e del D.Lgs. n. 303 del 2006, in cui sia stabilito che le somme corrisposte dall'assicurato a titolo di premio vengano versate in fondi di investimento interni o esterni all'assicuratore e che alla scadenza del contratto o al verificarsi dell'evento in esso dedotto l'assicuratore sarà tenuto a corrispondere all'assicurato una somma pari al valore delle quote del fondo mobiliare al momento stesso (polizze denominate unit linked), il giudice del merito, al fine di stabilire se l'impresa emittente, l'intermediario ed il promotore abbiano violato le regole di leale comportamento previste dalla specifica normativa e dall'art. 1337 c.c., deve interpretare il contratto al fine di stabilire se esso, al di là*

privata». Come dire: “vista la crisi economica che attraversa il Paese e le difficoltà economiche dello Stato a far fronte alle esigenze previdenziali dei propri cittadini, sarebbe meglio che ciascuno cominci a tutelarsi mediante forme di previdenza privata integrativa e che quest'ultima venga adeguatamente garantita in sede normativa ed interpretativa anche nel caso di procedure concorsuali», Così: M. SPIOTTA, *Fallimento e legittimazione al riscatto delle polizze di assicurazione sulla vita*, in *Dir. fisc. ass.*, 2013, fasc. 2, pag. 264.

²⁷³ Così: Cass. Civile, Sez. III, n. 6061 del 2012, in *Il caso.it*. Occorre specificare che la domanda era proposta ai sensi dell'art. 1337 c.c. A riguardo si deve notare il parallelismo con la Giurisprudenza in materia di violazione dei criteri generali di comportamento degli intermediari (Art. 21 Testo Unico della Finanza). Per vero, si tratta in entrambe le situazioni di una forma di responsabilità, seppur con le specificità del caso, riconducibile alla mancanza di informativa precontrattuale da parte dell'operatore professionale nei confronti del cliente. In senso conforme si veda anche: Tribunale di Roma, 1 agosto 2011, in *Il caso.it*.

del nomen iuris attribuitogli, sia da identificare effettivamente come polizza assicurativa sulla vita (in cui il rischio avente ad oggetto un evento dell'esistenza dell'assicurato è assunto dall'assicuratore), oppure si concreti nell'investimento in uno strumento finanziario (in cui il rischio c.d. di performance sia per intero addossato sull'assicurato). Tale giudizio, in quanto rispettoso delle regole di ermeneutica contrattuale ed espresso con motivazione congrua e logica, non è sottoposto a censura in sede di legittimità».

Tale massima risulta interessante in quanto conferma l'impossibilità pratica di addivenire ad una definizione generale che sia in grado di prescindere dal singolo regolamento contrattuale.

Di fatto, ciò che si può constatare è che nella prassi esistano differenti tipologie di contratti *index* e *unit linked* a seconda del diverso assetto di interessi che le parti intendono dare al proprio rapporto. Solo ad una approfondita analisi della fattispecie concreta si può effettivamente capire la natura giuridica del contratto e la conseguente disciplina applicabile.

3.7. (Segue) Le polizze Unit Linked e il caso Gonzàles Alonso

Per una disamina completa delle problematiche generate dalle polizze di cui si discorre, non si può trascurare l'importante sentenza resa dalla Corte di Giustizia Europea nel celebre caso Gonzàles Alonso²⁷⁴, che tra l'altro,

²⁷⁴ Trattasi della sentenza del 1° marzo 2012 (C-166/11), consultabile in www.ambientediritto.it. Tra i primi commenti si vedano: S. WEATHERILL, *Consumer protection under EU law "is not absolute": yes, but be careful!*, in *European Review of Contract Law*, 2012, vol. 5, p. 221 ss.; J.M. BINON, *Arrêt "Gonzalez Alonso": les "nouveaux" produits d'assurance vie sont-ils des contrats d'assurance?*, in *Journal de droit européen*, 2012, n. 190, p. 185 ss.; M. MEISTER, *Directive sur les contrats négociés*

costituisce un valido addentellato giurisprudenziale per i sostenitori della tesi sulla natura assicurativa delle polizze *linked*.

Il giudice comunitario, nel caso *de quo*, veniva chiamato in via pregiudiziale dal giudice di Oviedo²⁷⁵, a stabilire se una polizza *unit linked*

en-dehors des établissements commerciaux, in *Europe*, 2012, Mai, Comm., n. 5, p. 220; L. MAYAUX, *Arrêt Alonso: les contrats d'assurance-vie en unités de compte sont bien de l'assurance*, in *Revue européenne de droit de la consommation*, 2012, p. 567 ss.

²⁷⁵ Più in particolare in questa vicenda l'attore, di nazionalità spagnola, conveniva in giudizio una compagnia assicurativa (con la quale aveva concluso, fuori dai locali commerciali dell'impresa, una polizza *unit linked*) per ottenere la declaratoria di nullità del contratto. Secondo l'attore, ancorché proposto da una impresa di assicurazione, il contratto stipulato sarebbe stato un prodotto finanziario puro sottoposto, differentemente dalle polizze vita, all'applicazione della legge spagnola n. 26/1991 che ha attuato la Direttiva 85/577/CE relativa ai contratti negoziati fuori dai locali commerciali; ne consegue, secondo quanto prospettato dalla parte attrice, che il contratto sarebbe stato nullo, avendo l'impresa assicurativa, in violazione degli artt. 3 e 4 della citata legge, omesso di comunicare la possibilità di revocare la proposta e di recedere dal contratto ormai concluso. Il giudice spagnolo ritiene imprescindibile, ai fini della soluzione del problema, stabilire se il negozio concluso dalle parti debba considerarsi una polizza sulla vita; sospende, pertanto, il procedimento e sottopone alla Corte di giustizia la seguente questione pregiudiziale: « Se l'art. 3, paragrafo 2, lett. d), della direttiva citata, debba essere interpretato restrittivamente, nel senso che esso non include un contratto negoziato fuori dai locali commerciali con cui si offre un'assicurazione sulla vita contro il versamento di un premio mensile destinato ad essere investito, in proporzioni diverse, in titoli a reddito fisso o variabile e in prodotti di investimento finanziario della medesima società». Per questioni di completezza, vale la pena di menzionare la legge spagnola n. 26 del 1991, relativa ai contratti conclusi fuori dai locali commerciali (BOE n. 283, del 26 novembre 1991), in attuazione della Direttiva 85/577/CE, la quale all'art. 3 prevede: «1. Il contratto o la proposta contrattuale di cui all'art. 1 devono essere formalizzati per iscritto in doppia copia, unitamente ad un modulo di revoca del consenso, e vanno datati e sottoscritti dal consumatore di proprio pugno. 2. Il documento contrattuale deve presentare in caratteri evidenti, immediatamente sopra allo spazio riservato alla firma del consumatore, un riferimento chiaro e preciso al diritto di quest'ultimo di revocare il consenso accordato, nonché ai presupposti e agli effetti

che non prevedeva la garanzia del capitale, fosse o meno assoggettata alla disciplina in materia di diritto di ripensamento sancita dalla direttiva 85/577 del 20 dicembre 1985 per la tutela dei consumatori in caso di contratti negoziati fuori dai locali commerciali, oppure fosse assoggettata alla direttiva 2002/83 avente ad oggetto le assicurazioni sulla vita.

In altre parole viene, la richiesta concerneva un chiarimento circa la natura giuridica di un contratto che seppur denominato assicurativo, presentava un'allocazione del rischio finanziario totalmente a carico del contraente essendo privo del c.d. rischio demografico.

La risposta al quesito veniva data dal giudice comunitario nei seguenti termini: *«Per quanto concerne il tipo di contratto in questione nel procedimento principale, esso prevede, in particolare, un'assicurazione sulla vita nel senso stretto dei termini. La qualificazione di un contratto siffatto come «contratto d'assicurazione», ai sensi della direttiva 85/577, non appare pertanto manifestamente errata. Benché, certo, il contratto in questione nel procedimento principale offra un'assicurazione sulla vita in cambio del versamento mensile di premi destinati ad essere investiti in titoli a reddito fisso e a reddito variabile nonché in prodotti finanziari, e il rischio finanziario di tali investimenti gravi sul sottoscrittore, clausole contrattuali*

dell'esercizio di tale diritto. 3. Il modulo di revoca del consenso deve recare in caratteri evidenti il titolo "modulo di revoca" e indicare il nome e l'indirizzo della persona cui deve essere inviato nonché gli elementi identificativi del contratto e delle parti contraenti. 4. Una volta sottoscritto il contratto, l'imprenditore o la persona che agisce per suo conto ne trasmette una copia al consumatore insieme al modulo di revoca del consenso. 5. Spetta all'imprenditore provare l'adempimento degli obblighi di cui al presente articolo». L'art. 4 della legge n. 26/1991 stabilisce che: «Il contratto stipulato o la proposta formulata in violazione delle condizioni stabilite dall'articolo precedente possono essere annullati su domanda del consumatore. In nessun caso la causa di nullità potrà essere invocata dall'imprenditore, salvo che l'inadempimento sia interamente imputabile al consumatore».

di tal genere non sono tuttavia inabituali. Al contrario, i contratti detti «unit linked», oppure «collegati a fondi d'investimento», come quello concluso dal sig. González Alonso, sono normali in diritto delle assicurazioni. Difatti, il legislatore dell'Unione ha ritenuto che questo tipo di contratti rientri in un ramo dell'assicurazione sulla vita, come si ricava espressamente dall'allegato I, punto III, della direttiva «assicurazione vita», letto in combinato disposto con l'articolo 2, punto 1, lettera a), della stessa direttiva»²⁷⁶.

Per la Corte di Giustizia, è giustificato ritenere che il legislatore dell'Unione, quando ha adottato la Direttiva 85/577 ed ha escluso dalla sfera d'applicazione della medesima i contratti di assicurazione nella loro integralità, considerasse tali anche le polizze *unit linked*.

Più precisamente, il Giudice ritiene che la qualificazione come «contratto d'assicurazione» del contratto in questione, sia in linea con quanto previsto dalla Direttiva 85/577; ed invero, in base a questa impostazione, le polizze *unit linked* che offrono «un'assicurazione sulla vita in cambio del versamento mensile di premi destinati ad essere investiti in titoli a reddito fisso e a reddito variabile nonché in prodotti finanziari, e il cui rischio finanziario gravi sul sottoscrittore, sono normali nel diritto delle assicurazioni». Ciò verrebbe confermato anche dal legislatore dell'Unione che inserisce questo tipo di contratti all'interno del ramo vita, come si ricava espressamente dall'allegato I, punto III, della direttiva «assicurazione vita», letto in combinato disposto con l'articolo 2, punto 1, lettera a), della stessa direttiva.

²⁷⁶ Sul punto si veda in proposito: E. PIRAS, *Le polizze Unit Linked al vaglio della Corte di Giustizia Europea*, in *Resp. civ. prev.*, 2012, VI, p. 1876 ss.; G. VOLPE PITZOLU, *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile*, in *Assicurazioni*, 2012, I, p. 399 ss.; M. FRIGGESSI DI RATTALMA, *La qualificazione delle polizze linked al vaglio della Corte di Giustizia UE*, in *Assicurazioni*, I, 2013, p. 3 ss.

Peraltro, già prima dell'entrata in vigore della Direttiva di cui sopra, le assicurazioni collegate a fondi d'investimento erano considerate, conformemente all'articolo 1, punto 1, lettera *a*), della Direttiva 79/267, nonché al punto III dell'allegato alla medesima, come rientranti nel ramo dell'assicurazione sulla vita.

Quindi nell'adottare la Direttiva 85/577 il legislatore comunitario non ha ristretto la nozione di contratto d'assicurazione nel senso di escludere dal perimetro della fattispecie quelle collegate a fondi d'investimento.

In altri termini, la consacrazione a livello normativo della classificazione delle polizze in questione tra i rami vita costituisce, secondo la Corte di Giustizia, un argomento sufficiente a qualificare le stesse come contratti di assicurazione sulla vita in senso proprio²⁷⁷.

Al riguardo, tuttavia, si rendono necessarie alcune osservazioni.

Va, infatti, precisato che l'inclusione nel ramo vita delle polizze *linked*, stabilita dal legislatore comunitario, presuppone che le stesse non possano prescindere dalla presenza del rischio demografico, caratteristica essenziale di un contratto di assicurazione vita.

Quest'ultimo inteso quale evento, attinente alla vita umana, che per l'assicurato o il beneficiario dà luogo (in seguito, ad esempio, alla premorienza o al sopraggiungere del periodo di quiescenza) all'esigenza di disporre di un ulteriore reddito; e contestualmente genera, in capo all'assicuratore, l'obbligo di far fronte a tale necessità.

La soddisfazione di tale bisogno verrebbe frustrata ove il rischio di investimento dei premi riscossi dalla impresa di assicurazione gravasse sull'assicurato, e il verificarsi dell'evento costituisse solo il momento a partire dal quale l'assicuratore deve effettuare la prestazione; circostanza questa non inusuale nelle polizze *unit linked* offerte nel mercato. Infatti,

²⁷⁷ In senso adesivo: G. VOLPE PITZOLU, *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile, cit.*, p. 401 ss.

dall'esame di alcune di esse è emerso che l'assicuratore si impegna a corrispondere all'assicurato un importo di valore pressoché irrisorio nell'ipotesi di andamento negativo del fondo.

Come sottolineato dall'Isvap nel regolamento n. 29 del 2009, in questi casi si tratta di prestazioni demografiche a bassissimo valore aggiunto e che, pertanto, non possono considerarsi come contratti di assicurazioni sulla vita, né essere incluse nell'ambito del ramo III, quelle polizze *linked* le cui condizioni contrattuali siano articolate in modo tale da rendere, di fatto, l'entità e l'effettiva erogazione delle singole prestazioni, per il caso di sopravvivenza o per il caso di morte, indipendenti dalla durata della vita della testa assicurata.

Del tutto coerentemente con quanto previsto dal sopra esposto regolamento, l'Isvap con il successivo Regolamento n. 32 del 2009, ha sollecitato le imprese assicurative a recuperare i meccanismi di tutela e garanzia tipici dei contratti di assicurazione sulla vita.

Ritornando ad una dimensione sovranazionale, notiamo come il medesimo approccio viene adottato, seppure con riferimento alla disciplina contabile, dagli IFRS 4, ovvero dal testo relativo al principio contabile internazionale che presiede alla redazione dei prospetti di bilancio delle imprese assicurative²⁷⁸.

Nello stesso, il contratto assicurativo viene definito come «un contratto attraverso il quale una delle due parti, assicuratore, si assume un significativo rischio assicurato e concorda di indennizzare un beneficiario al verificarsi di un evento incerto riguardante l'assicurato». Inoltre, nella definizione *de quo*, si fa espresso riferimento al rischio assicurativo, definito come rischio, diverso da quello finanziario, trasferito dall'assicurato all'emittente del contratto. Pertanto, in relazione anche a queste

²⁷⁸ Lo stesso è entrato in vigore il 1° gennaio 2005 con il Regolamento Ce n. 2236 del 2004.

considerazioni, un contratto che espone l'emittente ad un rischio finanziario senza un significativo rischio assicurativo, non può essere considerato come un contratto di assicurazione. Ed invero, i contratti di investimento, che non presentano per l'appunto tali rischi, non sono valutati in base a quanto previsto dallo IFRS 4, ma dallo IAS 39 relativo alla rilevazione e valutazione, sotto il profilo contabile, degli strumenti finanziari.

In altri termini, al di là del profilo formale (contratto emesso da una impresa assicurativa) anche i principi contabili internazionali, ai fini dell'applicazione della relativa disciplina, adottano un criterio sostanziale, ovvero la effettiva sussistenza del rischio assicurativo²⁷⁹.

A contrario, il criterio adoperato dalla Corte ai fini della soluzione della questione, seppur fedele al dato normativo²⁸⁰, sembrerebbe non tenere in debito conto che la componente finanziaria dei contratti in esame può assumere proporzioni tali da rendere la componente previdenziale del tutto marginale a discapito delle reali esigenze degli assicurati.

²⁷⁹ In proposito si veda: G. RACUGNO, *L'informativa di bilancio secondo gli IAS/IFRS relativa ai contratti assicurativi acquisiti in un trasferimento di portafoglio. Introduzione*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 447ss.; E. PIRAS, *Le polizze Unit linked al vaglio della Corte di Giustizia UE*, *cit.*, p. 1879 ss.

²⁸⁰ Ritiene coerente la decisione del giudice comunitario con le direttive che disciplinano uniformemente, ma senza confonderli tra loro, i servizi finanziari, previdenziali e le tutele del consumatore: A.C. NAZZARENO, *La causa delle polizze unit e index linked*, *cit.*, p. 76; In ordine a tale profilo occorre segnalare anche l'impostazione di S. LANDINI, *Art. 1923 c.c. e polizze index e unit linked*, nota a Tribunale di Cagliari 29 novembre 2010, n. 394 ss., *cit.*, dove l'autrice pur sposando la tesi che nega centralità al concetto di rischio demografico all'interno del profilo causale del contratto di assicurazione sulla vita, precisa che alcune norme dell'assicurazione sulla vita meritino una riflessione in riferimento alla loro applicazione al fenomeno delle polizze *linked* per come lo stesso si presenta nei suoi attuali e molteplici aspetti funzionali.

3.8. Sull'applicabilità o meno dell'art. 1923 c.c.

Come già più volte è stato sottolineato nel corso di questa trattazione, l'art. 1923 c.c. viene da sempre considerato dalla dottrina maggioritaria²⁸¹, quale valido argomento di prova per dimostrare la natura previdenziale del contratto di assicurazione strettamente inteso.

Prima di addentrarci nelle problematiche affrontate dalla dottrina riguardanti l'applicabilità o meno di tale disposto codicistico alle polizze del ramo III, appare opportuno a parere dello scrivente, soffermarsi brevemente sull'analisi di quanto previsto dalla disposizione in oggetto.

Ed invero, l'art. 1923 c.c. al 1° comma, prevede che le somme dovute dall'assicuratore al contraente o al beneficiario non possano essere sottoposte ad azione esecutiva o cautelare; in altre parole, dalla lettura della norma *de quo*, sembrerebbe potersi desumere una sostanziale intangibilità²⁸²

²⁸¹ Appare interessante notare come anche la dottrina più risalente dia risalto alla funzione previdenziale del contratto di assicurazione, sempre con riferimento all'art. 1923 c.c., in proposito si veda: A. DE MARTINI, *Natura del credito del beneficiario di assicurazione sulla vita e la sua impignorabilità in sede ordinaria e fallimentare*, in *Assicurazioni*, 1956, II, p. 101 ss.; L. BIANCHI D'ESPINOSA, *L'art. 1923 del codice civile ed il fallimento del contraente o del beneficiario*, in *Assicurazioni*, 1959, II, p. 23 ss.; G. CASTELLANO, *Riscatto o Revocatoria?*, in *Assicurazioni*, 1966, II, p. 229; N. GASPERONI, *Le assicurazioni*, in *Trattato di diritto civile*, (diretto da) G. Grosso e F. Santoro-Passarelli, Milano, 1966, p. 231 ss.; G. U. TEDESCHI, *Assicurazione e fallimento*, Padova, 1969, p. 145.

²⁸² Cfr. F. PECCENINI, *Assicurazione*, in *Comm. c.c. Scialoja-Branca, Sub. Art. 1923 c.c.*, Bologna-Roma, 2011, p. 248 ss., dove l'autore segnala un'importante sentenza resa in proposito dalla Cassazione penale. Trattasi, della sentenza Cass. sez. pen., n. 16658 del 2007 del 17 aprile 2011, consultabile in *Ilcaso.it*; la decisione del giudicante risulta essere interessante in quanto ha previsto la sottoponibilità a sequestro preventivo ai sensi dell'art. 321 c.p.p. delle polizze di assicurazione sulla vita dal momento che il divieto posto all'art. 1923 c.c. concerne solo la garanzia patrimoniale a fronte della responsabilità civile e che come tale, a nulla incide sulla disciplina penale. Principio confermato anche da: Cass. sez.

delle somme in oggetto ad ogni possibile ed eventuale pretesa di terzi.

Sotto il profilo soggettivo, i destinatari della tutela posta dalla norma sono il contraente ed il terzo beneficiario, poiché l'espreso divieto trova applicazione nelle forme a favore sia proprio che di un terzo, con la conseguenza che saranno destinatari di tale esclusione sia i creditori del contraente che del beneficiario. Si ritiene, inoltre, che il privilegio in commento si estenda agli eredi ed aventi causa dell'avente diritto, contraente o beneficiario che sia, in ipotesi di premorienza di costui²⁸³.

In caso di cessione del contratto di assicurazione il privilegio opera anche nei confronti del creditore del cessionario, posto che lo stesso viene a trovarsi nella stessa posizione giuridica del cedente; ciò posto, può desumersi che il principio di indisponibilità delle somme è finalizzato proprio a permettere al contraente di una polizza di assicurazione sulla vita

pen., n. 12838 del 4 aprile 2012, in *Il caso.it.*, nella sentenza in oggetto il giudice sostiene invero che: «è legittimo il sequestro preventivo penale sulla polizza assicurativa. La disposizione dell'art. 1923 c.c. (...) riguarda i rapporti civilistici, così che tali somme non possono essere assoggettate a sequestro conservativo neppure nell'ambito del procedimento penale. Ma, a parte la non assoggettabilità a qualsiasi forma di coercizione reale, salvo che costituiscano cose intrinsecamente criminose, delle entità economiche che devono soddisfare esigenze, va ribadito che il sequestro preventivo penale ben può avere ad oggetto una polizza assicurativa sulla vita, proprio in quanto le finalità di tale misura cautelare reale, funzionale alla confisca, non risentono delle limitazioni riguardanti i rapporti tra privati»; in dottrina si veda anche: M. ZANIN, *Qualificazione dei prodotti assicurativi ed analisi dell'applicabilità dell'art. 1923 c.c. in tema di impignorabilità e insequestrabilità*, in *Prodotti finanziari assicurativi, Un'analisi ragionata della giurisprudenza*, (a cura di) L. Zitiello, Padova, 2014, p. 119 ss.

²⁸³ In dottrina trattano espressamente questo profilo: A. D. CANDIAN, A. POLLOTTI DI ZUMAGLIA, M. SANTARONI, *Assicurazione vita e infortuni. Contratti para-assicurativi*, in *Diritto delle assicurazioni*, Torino, 1992, p. 27 ss.; G. SCALFI, *Manuale delle assicurazioni private*, Milano, 1994, p. 232; L. BUGIOLACCHI, *L'assicurazione sulla vita*, in *Le assicurazioni private*, in *Giur. sist. civ. e comm.*, Bigiavi, 2006, p. 2686 ss.

di ottenere la certezza che i frutti del negozio siano goduti dal relativo avente diritto²⁸⁴.

Da ultimo, occorre specificare che l'art. 1923, comma 2, c.c., fa salva la possibilità, qualora ne ricorrano i presupposti, di agire a mezzo dell'azione revocatoria, sia ordinaria che fallimentare. In proposito è stato opportunamente sottolineato che l'esperibilità di tale azione sia in riferimento ai soli premi pagati dall'assicurato, così come del resto risulta dal tenore letterale della disposizione in commento; diversamente, non sono revocabili l'importo delle somme dovute dall'assicuratore, il contratto di assicurazione e l'atto di designazione del terzo beneficiario, in quanto gli stessi non importano una diminuzione del patrimonio dell'assicurato.

Concludendo l'analisi della previsione dell'art. 1923 c.c., la norma tutela anche le ragioni degli eredi del contraente per il caso di designazione beneficiaria operata a titolo di liberalità che comporti lesione dei loro diritti attraverso la previsione dell'applicazione delle disposizioni relative alla collazione, all'imputazione ed alla riduzione delle donazioni, nel rispetto dei premi pagati e sino all'occorrenza della somma assicurata.

Una volta ricostruita la disciplina regolata dall'art. 1923 c.c., risulta necessario valutare specificamente se i prodotti finanziari assicurativi di tipo *index* o *unit linked* possano rientrare nell'ambito della disciplina civilistica riservata ai contratti assicurativi sulla vita e pertanto verificare se ad essi sia applicabile anche la norma sull'impignorabilità ed inalienabilità²⁸⁵.

²⁸⁴ Cfr. G. FANELLI, *Voce "Assicurazioni sulla vita"*, in *Nov.dig.it.*, I, Torino, 1968, p. 1395 ss.; G.U. TEDESCHI, *Assicurazione e Fallimento*, cit., p. 145; A. GREGORIO, G. FANELLI, *Il contratto di assicurazione*, Milano, 1987, p. 218 ss.

²⁸⁵ In proposito si veda: E. PIRAS, *Le polizze variabili nell'ordinamento italiano*, cit., p. 71 ss.; M. SIRI, *Premorienza del beneficiario nell'assicurazione sulla vita*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, p. 619 ss.; ID., *Rischio finanziario, assicurazione sulla vita ed esclusione dal patrimonio fallimentare*, in *Giur. comm.*, III, 2014, p. 613 ss.

Il dato fattuale dal quale partire riguarda l'oggettivo collegamento che le polizze *de qua* hanno ad indici ed a fondi di investimento che possono prescindere dal garantire all'assicurato un risultato minimo.

È tale aspetto a mettere in dubbio la natura previdenziale, che sembra invece orientata ad una logica strettamente finanziaria. Come si è già avuto modo di specificare, nelle polizze *linked* la prestazione non è determinata nel valore al momento della conclusione del contratto, ma dipende da un parametro di riferimento suscettibile di variazione nel corso della durata del rapporto²⁸⁶.

Emerge chiaramente la differenza con la tipologia classica del contratto di assicurazione sulla vita, che si caratterizza per prestazioni minime predeterminate, sia per quanto attiene all'ammontare del premio che per quanto riguarda la somma assicurata, attraverso il meccanismo proprio dei contratti c.d. rivalutabili.

Come è noto, all'assicuratore viene consentito di modulare in vari modi il rischio di investimento, supportandone solo in minima parte ovvero allocandone, a seconda degli eventi contrattuali, i risultati sull'investitore/assicurato, consentendogli così di fronteggiare il maggior

²⁸⁶ Così: G. FANELLI, *Assicurazione sulla vita e intermediazione finanziaria*, in *Assicurazioni*, 1986, I, p. 201; M. BIN, *Il prodotto "misto" assicurativo-finanziario*, in *Assicurazioni*, 1988, p. 351; F. GALGANO, *Il prodotto "misto" assicurativo-finanziario*, in *Banca borsa, tit. cred.*, 1988, p. 91; G. BRAUNER, *La combinazione tra assicurazione sulla vita e fondo di investimento. Dai contratti "variabili" ai "prodotti misti" assicurativo-finanziari*, in *Dir. econ. ass.*, 1992, p. 125; A. GAMBINO, *Linee di frontiera tra operazioni di assicurazioni e bancarie e nuove forme tecniche dell'assicurazione mista sulla vita a premio unico*, in *Assicurazioni*, 1993, I, p. 161 ss.; M. ROSSETTI, *Polizze "linked" e tutela dell'assicurato*, in *Assicurazioni*, 2002, I, p. 223; M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, in *Tratt. dir. comm. II*, (diretto da) G. Cottino, Padova, 2011, p. 442; C.F. GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa, I contratti*, in *Tratt. dir. comm.*, (fondato da) V. Buonocore e (diretto da) R. Costi, Torino, 2013, p. 386.

assorbimento di capitale e di offrire prodotti sempre più diversificati.

Orbene, l'orientamento maggioritario considera la mancanza di una garanzia finanziaria a favore dell'assicurato e la contenuta rilevanza della specifica prestazione in caso di decesso dello stesso sotto forma di maggiorazione del capitale liquidato, come sintomatico della natura prevalentemente finanziaria delle polizze *linked*.

La considerazione è senz'altro condivisibile, posto che tali argomentazioni hanno indotto ad attrarre le forme di risparmio assicurativo nell'alveo della disciplina destinata ai prodotti finanziari con analoga funzione di investimento ed, in ultimo, hanno determinato le condizioni per una maggiore protezione degli stessi contraenti²⁸⁷.

Per vero, di recente è stato evidenziato che la funzione previdenziale sarebbe fortemente compromessa a fronte dalla traslazione del rischio di investimento a carico dell'assicurato, così come l'assenza di significative prestazioni correlate al rischio demografico, pertanto tale orientamento conclude per la correlata inapplicabilità²⁸⁸ dell'art. 1923 c.c.

²⁸⁷ R. LENER, *Il prodotto "assicurativo" fra prodotto "finanziario" e prodotto "previdenziale"*, in *Dir. econ. ass.*, 2005, p. 1233; ID., *L'offerta al pubblico di fondi pensione, polizze assicurative e strumenti finanziari in prospettiva italiana e comparata*, in *Contr. imp. Eur.*, 2006, p. 495; Ritiene estranee alla tipica funzione assicurativa anche le polizze *linked* che pure garantiscono la restituzione del capitale: M. STELLA RICHTER jr., *Obbligo di restituire e di gestire nell'attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina degli «ibridi» bancari e assicurativi*, cit., p. 500; Considera le polizze *linked* il cui rischio finanziario è a carico dell'assicurato come contratti innominati di investimento, A. GAMBINO, *La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria*, cit., p. 192; P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, cit. p. 89 ss.; ID., *Contratto di capitalizzazione ed attività assicurativa*, Milano, 2011, p. 129 ss.

²⁸⁸ Propende per l'inapplicabilità: M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, cit., p. 442; E. PIRAS, *Le polizze variabili nell'ordinamento italiano*, cit., p. 75; P. CORRIAS, *La causa del contratto di assicurazione: tipo o tipi assicurativi?*, cit., p. 67; ID., *Sulla natura*

Diametralmente opposta la visione di quella parte della dottrina che, invece, fa leva sulla disciplina prudenziale applicabile all'impresa di assicurazione per qualificare i contratti *linked* tra quelli assicurativi²⁸⁹. Del resto, la normativa comunitaria si limita a descrivere gli eventi assicurati (assicurazione per il caso di vita, per il caso di morte, mista, mista con contro assicurazione, assicurazione di rendita), ma non disciplina le caratteristiche delle prestazioni contrattuali, comprese quelle dipendenti da eventi legati alla durata della vita umana.

In forza di tale ricostruzione, si può parlare propriamente di rischio demografico solo in caso di assicurazioni sulla vita caratterizzate dall'incertezza del verificarsi dell'evento, mentre nelle forme nelle quali l'evento è incerto solo nel «quando», il rischio demografico non si presenta sempre come elemento di rischio distinto dal rischio di investimento, bensì è la conseguenza di quest'ultimo assunto con la garanzia del pagamento di una somma predeterminata²⁹⁰.

assicurativa oppure finanziaria delle polizze linked: la riproposizione di un tema, cit., 457; I. RIVA, nota a Tribunale Milano 1° luglio 2014, in *Assicurazioni*, II, 2014, p. 368 ss.; D. PIRILLI, *Le polizze linked (ancora) al vaglio della giurisprudenza*, in *Resp. civ. prev.*, II, 2017, p. 574 –C.

²⁸⁹ Così: G. VOLPE PITZOLU, *Polizze Unit e Index linked, cit.*, p. 241; ID., *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile, cit.*, p. 407; M. PROCOPIO, *Pignorabilità e sequestrabilità delle polizze vita e delle posizioni previdenziali e complementari*, in *Dir. econ. ass.*, 2010, p. 319; M. FRIGGESSI DI RATTALMA, *La qualificazione delle polizze linked al vaglio della Corte di Giustizia UE, cit.*, p. 3 ss.

²⁹⁰ Così il percorso argomentativo di: G. VOLPE PITZOLU, *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile, cit.*, p. 407, la quale fa espresso riferimento all'assicurazione a vita intera a premio unico e all'assicurazione mista a premio unico nelle quali la somma garantita in caso di premorienza è uguale a quella garantita a scadenza. In queste forme assicurative il rischio demografico è la conseguenza del rischio di investimento assunto con la garanzia del pagamento di una somma predeterminata, anche soltanto nel minimo, a fronte dell'incertezza del momento in cui questa sarà dovuta.

Perciò, sarebbe irrilevante l'allocazione del rischio di investimento anche a fini della definizione di contratto di assicurazione *ex art.* 1882 c.c.

La conclusione troverebbe riscontro nel fatto che la disciplina codicistica richiederebbe soltanto che la prestazione sia condizionata al verificarsi di un evento attinente alla vita umana, mentre non sarebbe necessario il verificarsi di un rischio connesso con la durata della vita inteso in senso probabilistico, che non è contemplato dalle norme del codice relative al contratto di assicurazione sulla vita.

In definitiva, secondo tale argomentazione, tutte le polizze *linked*, a prescindere quindi se rappresentino o meno un rischio di investimento per l'assicuratore e se siano strutturate sulla base di una rilevante componente di rischio demografico, sono contratti di assicurazione rientranti nella definizione dell'art. 1882 c.c., e disciplinati dagli articoli 1919-1927 c.c. per quanto concerne le disposizioni specifiche sull'assicurazione sulla vita.

La nozione del codice civile, sarebbe quindi «neutra» per quanto riguarda la finalità del contratto, che potrà essere o meno previdenziale, così come neutra sarebbe la disposizione contenuta all'art. 1923 c.c., che non si giustifica con la funzione previdenziale del contratto, ma solo con la protezione dell'assicuratore dalle iniziative dei creditori del contraente.

Del resto, anche il risparmio che si dirige verso forme di previdenza complementare e che si realizza attraverso contratti di assicurazione, consente di destinare il premio a contratti di tipo *unit linked* senza alcuna garanzia di restituzione del capitale o di rendimento garantito²⁹¹.

Ciononostante, l'evoluzione del panorama legislativo e l'equiparazione dei prodotti assicurativi indicizzati alla disciplina sull'offerta al pubblico dei prodotti finanziari induce a considerare con sempre maggiore cautela l'automatica applicazione delle disposizioni civilistiche sul contratto di

²⁹¹ Così ancora: G. VOLPE PITZOLU, *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile, cit.*, p. 407.

assicurazione, fra cui proprio quella che stabilisce l'impignorabilità e l'insequestrabilità delle somme assicurate attraverso contratti di tipo *index* o *unit linked*.

Occorre inoltre specificare, che la questione sulla impignorabilità ed insequestrabilità delle somme dovute dall'assicuratore è stata affrontata anche dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione²⁹² che hanno cercato di risolvere il controverso problema del rapporto sussistente tra assicurazione sulla vita, applicabilità dell'art. 1923 c.c. e fallimento.

Brevemente, in proposito si erano formati diversi orientamenti giurisprudenziali che possono essere ricondotti a tre ambiti.

Secondo una prima ricostruzione²⁹³, il contratto di assicurazione sulla vita assolve ad una funzione di previdenza e di risparmio, con la conseguenza che le somme ad esso relative (sia a titolo di indennità che a titolo di riscatto) rientrano nella fattispecie di cui all'art. 46, n. 5, l. fall., così che sono escluse dal patrimonio fallimentare.

²⁹² Cass., Sez. Un., 31 marzo 2008, n. 8271, in *Giur. comm.*, 2009, II, p. 29, con nota di A. TINA, *La legittimazione del curatore fallimentare all'esercizio del diritto di riscatto della polizza vita al vaglio delle Sezioni Unite*; La sentenza è pubblicata anche in *Resp. civ. prev.*, 2008, p. 1280, con nota di L. BUGIOLACCHI, *Previdenza e finanza nei contratti del ramo vita. Prospettive e limiti della soluzione delle Sezioni Unite in tema di fallimento del contraente*; in *Assicurazioni*, 2008, II, p. 2, con nota di S. LANDINI, *Fallimento e assicurazione sulla vita*; in *Giust. civ.*, 2009, I, p. 2489, con nota di A. LUBERTI, *Le sezioni unite della Cassazione su funzione previdenziale dell'assicurazione sulla vita, esercizio del diritto di riscatto e revocatoria fallimentare delle somme corrisposte a titolo di premio*; in *Foro it.*, 2008, I, p. 2540, con nota di G. LA ROCCA, *Le Sezioni Unite e la dimensione evolutivamente assunta ... dall'assicurazione sulla vita*.

²⁹³ In proposito si veda: Cass., 28 luglio 1965, n. 1811, in *Assicurazioni*, 1966, II, p. 224; Cass. 2 ottobre 1972, n. 2802, in *Dir. fall.*, 1973, II, p. 351; Cass., 25 ottobre 1999, n. 11975, in *Assicurazioni*, 2000, II, p. 297; Cass. SS.UU. 10 aprile 2002, n. 5119, in *Resp. civ. prev.*, 2002, p. 687; Cass., 19 luglio 2004, n. 13342, in *Resp. civ. prev.*, 2005, p. 1130.

Diversamente per un'altra giurisprudenza di legittimità²⁹⁴, esposta in un'unica pronuncia relativa ad un caso in cui il riscatto era già stato pagato al contraente dall'assicuratore prima del fallimento, muovendo dalla premessa che la disciplina sull'impignorabilità delle somme di cui all'art. 1923, comma 1, c.c., sia posta a tutela delle imprese assicuratrici, ha stabilito che solamente il diritto di ricevere le somme rimane escluso dai rapporti patrimoniali del fallimento, mentre una volta avvenuta la riscossione (sia prima sia dopo la dichiarazione di fallimento), esse si confondono nel patrimonio del contraente e ricadono, quindi, nella massa fallimentare, non essendovi alcun dato normativo che faccia supporre la creazione di un patrimonio separato volto ad impedire tale effetto.

Il terzo indirizzo, rappresentato anch'esso da un'unica sentenza²⁹⁵, condivide i principi espressi dalla decisione della Corte di Cassazione n. 6548/1988, secondo la quale la finalità dell'art. 1923 c.c. è preservare l'assicuratore da contestazioni circa i pagamenti eseguiti all'assicurato e l'impignorabilità riguarda solamente le somme ancora da corrispondere al beneficiario e non quelle entrate nel patrimonio del fallito.

Tuttavia, si discosta dalla precedente ricostruzione in quanto afferma che soltanto al verificarsi dell'evento dedotto nel contratto di assicurazione si attua lo scopo previdenziale, che rende il diritto all'indennità insensibile, ex art. 46, n. 5, l. fall., alle ragioni della curatela fallimentare.

Nel caso, invece, in cui al momento della dichiarazione di fallimento non sia ancora occorso l'evento assicurato, il contratto si scioglierà ex art. 82 l.

²⁹⁴ Cass., 3 dicembre 1988, n. 6548, in *Fallimento*, 1989, p. 371.

²⁹⁵ Cass., 26 giugno 2000, n. 8676, in *Dir. fall.*, 2001, II, p. 159. Più incline ad accogliere questa impostazione la giurisprudenza di merito: Trib. Verbania, 17 giugno 1970, in *Dir. fall.*, 1971, II, p. 159; Trib. Bologna, 23 maggio 2001, in *Assicurazioni*, 2002, II, p. 164, con nota di M. ROSSETTI, *Polizze indicizzate e sequestrabilità dell'indennizzo*; Trib. Roma, 2003, in *Giur. merito*, 2004, p. 683.

fall., ovvero potranno determinarsi le condizioni per il subentro del curatore, il quale avrà diritto a chiedere il pagamento del valore del riscatto.

Come precedentemente anticipato, nel 2008 la questione è stata affrontata dalle Sezioni Unite, che hanno statuito sulla funzione previdenziale del contratto di assicurazione. In proposito il giudice di legittimità ha affermato che il valore della previdenza, non rileva solo come garanzia del credito del singolo assicurato, ma anche in via indiretta come protezione del patrimonio dell'assicuratore, il cui eventuale coinvolgimento nel contenzioso con i creditori causerebbe l'aumento dei costi a detrimento degli assicurati per via dell'innalzamento dei premi.

In base a tale premessa, la Cassazione esclude qualunque interpretazione restrittiva dell'art. 1923 c.c. e consente, in virtù di tale norma, di sottrarre dalla massa fallimentare sia le somme ancora dovute dall'assicuratore che quelle già riscosse dall'assicurato, senza distinzione tra indennità e riscatto (dato che entrambe le modalità di incasso assolvono la funzione previdenziale dei contratti di assicurazione sulla vita).

Per quanto a noi qui interessa, le Sezioni Unite non si pronunciano in relazione alla natura del contratto esaminato, ovvero non vi sono riferimenti che possano indicare con certezza di quale tipo di polizza si trattasse, se collegata ad indici o a fondi oppure tradizionale, anche se l'assenza di rimandi al rischio di investimento lascia supporre avesse ad oggetto una polizza tradizionale; pertanto il principio di diritto in esso enucleato vale, come interpretazione vincolante per i giudici di merito, certamente per quanto concerne i contratti tradizionali.

Rimane invece aperta la questione relativa ai contratti finanziari assicurativi.

Vi è però un iniziale e recente pronunciamento della prima sezione della Corte di Cassazione che fa ritenere applicabile il regime di impignorabilità

anche alle polizze finanziarie²⁹⁶.

La sentenza, nel considerare la richiesta di un curatore fallimentare che intendeva esercitare il riscatto sostituendosi all'assicurato fallito, accoglie il ricorso del beneficiario, reputando irrilevante l'evidente natura finanziaria dei contratti. È quindi possibile che si formi anche sulle polizze finanziarie un orientamento conforme a quello delle Sezioni Unite, ma ciò non esclude che possano maturare anche decisioni sfavorevoli all'impignorabilità, specialmente se dovessero rilevare più marcatamente le finalità dell'operazione.

3.9. Una possibile qualificazione ermeneutica

Sulla base di quanto fino ad ora esposto, possiamo affermare l'importanza rivestita dall'individuazione della natura giuridica delle polizze *linked* ai fini della conseguente disciplina applicabile.

Per vero, l'interprete per verificare se il contratto sottoposto alla sua attenzione sia o meno «assicurativo», dovrà svolgere una operazione ermeneutica che dovrà tener conto di diversi aspetti: se esista il collegamento con un evento attinente alla vita dell'assicurato; se l'assicuratore abbia assunto su di sé il rischio del verificarsi dell'evento dedotto nel contratto; se sia prevista, perlomeno, la conservazione del capitale versato²⁹⁷, data per presupposta la funzione previdenziale

²⁹⁶ Cass. 31 ottobre 2012, n. 18841, in *Fallimento*, 2012, p. 1408.

²⁹⁷ Con i limiti previsti dall'art. 1925 c.c.; in proposito si veda: N. SALANITRO, *Prodotti finanziari assicurativi collegati a Lehman Brothers*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, p. 491; S. LANDINI, *Art. 1923 c.c. e polizze index e unit linked*, cit., p. 394; O. FITTIPALDI, *Sub. Art. 1925 c.c.*, in *Le Assicurazioni*, (a cura di) A. La Torre, Milano, 2014, p. 445.

connaturata alle assicurazioni sulla vita²⁹⁸.

Il primo elemento da valutare induce talune riflessioni che riportano all'essenza stessa dell'assicurazione sulla vita²⁹⁹; invero, ripercorrendo brevemente le tappe del suo sviluppo fino all'oggi, appare evidente la sua congenita funzione previdenziale.

Già ai primordi dell'Ottocento l'assicurazione sulla vita, infatti, «liberatasi dalle impure incrostazioni della scommessa sulla vita altrui, ricondotta a un sano spirito di previdenza, impostata sul calcolo della durata probabile della vita umana (in base alle «tavole di mortalità»), assolta infine dall'accusa di recare offesa alla dignità dell'uomo, riuscì definitivamente a imporsi e a diffondersi in modo crescente»³⁰⁰.

Sebbene non sfugga a chi scrive che oggi l'assicurazione ha assunto ben altra portata rispetto ai propri esordi e che le polizze presenti sul mercato superano di gran lunga l'immaginazione e le aspettative di quel tempo, tuttavia non può ignorarsi l'esplicito dettato normativo, sia pure nella logica di un'operazione ermeneutica di attualità, nonché del «riconoscimento di una duplice funzione ontologica (assicurativa e finanziaria) valevole per tutti i contratti di assicurazione sulla vita»³⁰¹.

Il presupposto indefettibile della fattispecie negoziale resta sempre il collegamento con un evento attinente alla vita umana di cui la funzione previdenziale ne costituisce per certi versi il corollario.

Pur se questo dato non si ricavi espressamente da alcuna norma, come

²⁹⁸ Cfr. P. CORRIAS, *Il contratto di assicurazione. Profili funzionali e strutturali*, Napoli, 2016, p. 46 ss.

²⁹⁹ V. FERRARI, *I contratti di assicurazione contro i danni e sulla vita*, Napoli, 2011, p. 366.

³⁰⁰ Così: A. LA TORRE, *Voce Assicurazione (genesì ed evoluzione)*, in *Enc. dir., Ann.*, I, Milano, 2007, p. 120.

³⁰¹ Così: A. C. NAZZARO, *La causa nelle polizze unit e index linked*, cit., p. 71.

sostenuto da parte della dottrina³⁰², non possono ignorarsi taluni indici di rilevanza della stessa.

A titolo esemplificativo, basti pensare a quanto disposto dall'art. 1923 c.c. con riferimento all'impignorabilità delle somme dovute dall'assicuratore al contraente o al beneficiario.

La *ratio* sottesa appare abbastanza chiara, anche se ovviamente non unanime è la posizione della dottrina. Come si è avuto modo di vedere nel paragrafo antecedente, la deroga al principio di responsabilità, si giustifica infatti nella misura in cui funzione previdenziale e polizze vita risultino strettamente collegate³⁰³.

Diversamente ragionando, non si riuscirebbe a capire per quale ragione il legislatore del codice abbia deciso di accordare una tutela così pregnante a chi fosse mosso da un intento di investimento.

Se quanto detto è verosimile, allora il legislatore non poteva non avere in mente proprio quella funzione previdenziale individuata dalla dottrina «nell'interesse di ogni cittadino a proteggersi, tramite atti di autonomia privata, nei confronti di bisogni, riconosciuti come socialmente rilevanti, derivanti da accadimenti relativi alla vita umana»³⁰⁴.

Il secondo elemento da affrontare è dato dall'assunzione del rischio in capo all'impresa assicuratrice.

Ed invero, è difficile sostenere che in un'assicurazione in cui il rischio gravi esclusivamente sull'assicurato sia realmente un'assicurazione. Non a caso, in diverse pronunce viene messa in luce la differenza di rischio esistente in un contratto, per così dire «tradizionale», dove è interamente a

³⁰² In particolare G. VOLPE PITZOLU, *Le polizze vita tra norme comunitarie, tuf e codice civile, cit.*, p. 414.

³⁰³ P. CORRIAS, *Il contratto di assicurazione*, cit., p. 43, il quale sottolinea, per questi fini, anche l'importanza dell'art. 1925 c.c.

³⁰⁴ Così: A. LA TORRE, *L'assicurazione nella storia delle idee*, Milano, 2000, p. 2.

carico dell'assicuratore, e in cui, diversamente è a carico dell'assicurato; ad una attenta analisi, non può non rilevarsi la differenza che intercorre tra il rischio (assunto dall'assicuratore) nel contratto di assicurazione, e quello (assunto dall'investitore) concernente la *performance* del prodotto finanziario³⁰⁵. Invero, il rischio oggetto della copertura assicurativa incombe sulla sfera giuridica dell'assicurato, tant'è che ai fini della determinazione dello stesso si deve tenere conto di circostanze relative alla persona, ai comportamenti, allo stile di vita, alla professione svolta, alla salute, etc.

Altro elemento distintivo è dato dalla possibilità che l'assicurato, una volta stipulata la polizza, possa tenere condotte che incidano sulle probabilità del verificarsi dell'evento dedotto nel contratto³⁰⁶.

Diversamente può osservarsi con riferimento al rischio collegato alla *performance* degli strumenti finanziari; l'emittente infatti dovrà svolgere un altro tipo di analisi relativa al cliente, quella in termini di propensione al rischio; inoltre dovrà valutare attentamente i titoli presenti sul mercato e/o della solidità di un fondo.

Qualsivoglia condotta del sottoscrittore non potrà incidere sull'andamento del prodotto, ad influenzare, invece, sarà, diversamente le tendenze del mercato e l'attività e le capacità di chi gestisce il fondo.

Sulla base di queste osservazioni, le definizioni di assicurato ed investitore non sembrano essere sovrapponibili; in altre parole, si vuole rimarcare la differenza sussistente tra chi vuole trasferire in capo ad un terzo

³⁰⁵ Sul punto Cass. civ., 18 aprile 2012, n. 6061, in *Corr. giur.*, 2013, p. 767 ss., con nota di V. SANGIOVANNI, *La Cassazione sull'equiparazione delle polizze unit linked a strumenti finanziari*; D. PIRILLI, *Le polizze unit linked (ancora) al vaglio della Giurisprudenza, cit.*, p. 574 C.

³⁰⁶ Rileva infatti che l'assicurato, in virtù della copertura assicurativa induca lo stesso ad una minore cautela e conseguentemente a porre in essere condotte che possano incidere sulla verifica del sinistro.

il rischio del verificarsi di un evento legato alla vita umana e chi viceversa decide di investire in prodotti finanziari assumendo su di sé il rischio dell'operazione di investimento³⁰⁷.

Il terzo elemento risulta per molti versi correlato ai primi due ed è relativo alla corrispondenza (perlomeno) tra quanto versato dal contraente e quanto ottenuto dall'assicuratore. Questa viene considerata condizione essenziale affinché possa parlarsi di assicurazione³⁰⁸. In altre parole, stante la funzione previdenziale della stessa, perché si abbia polizza vita è necessario che il contraente possa contare, perlomeno, sulla restituzione del capitale versato³⁰⁹.

³⁰⁷ Cfr. A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, cit., p. 90, il quale sostiene che: «nei contratti di borsa, ogni squilibrio di valori può dirsi normale e prevedibile da parte dei contraenti: il rischio dell'alterazione dell'equilibrio negoziale viene accollato a ciascuna parte, alla quale, in applicazione di un criterio di autoresponsabilità, incombe un onere di previsione al momento della conclusione del contratto»; ID., *La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria*, cit., p. 192.

³⁰⁸ Così P. CORRIAS, *Sulla natura assicurativa oppure finanziaria delle polizze linked: la riproposizione di un tema*, cit., p. 460.

³⁰⁹ La mancata garanzia di quanto versato è stata considerata indice rivelatore della natura finanziaria dell'operazione anche da: Trib. Parma, 10 agosto 2010, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2011, I, p. 189 ss., con nota di C. PALMENTOLA, *Sulla pignorabilità delle polizze index linked*.

CONCLUSIONES FINALES

El argumento de investigación se ha centrado principalmente en el estudio de la transparencia como una forma de protección para el contratante consumidor, especialmente en lo que concierne a la distribución de productos de inversión de seguros que han dado lugar a múltiples problemas sobre los que han discutido los intérpretes en los últimos años.

El análisis parte de la cuestión de la información como un requisito del sistema, que con insistencia se impuso como debate jurídico después de la imposición de la legislación comunitaria sobre el derecho privado; hasta ese momento, de hecho, este perfil había interesado a la doctrina sólo en relación al alcance de la regla de la buena fe precontractual contenida en el art. 1337 c.c., fuente de «obligaciones de información» durante la fase de negociación.

La centralidad de este aspecto es evidente sobre todo si la comparamos con el derecho del consumidor, en particular en los «contratos de consumo con respecto a la fase precontractual, aunque podemos observar que el rol fundamental de la información también está en juego en los contratos de crédito, inversión y seguro, y en todas aquellas disciplinas que se cruzan estrechamente con el mercado.

Esta necesidad de protección surge especialmente en la era moderna, donde encontramos una aceleración del comercio, debido por un lado a un modo múltiple de suministro de bienes, y por otro a las nuevas tecnologías que permiten el acceso inmediato a una amplia gama de productos y servicios con la consiguiente compresión gradual de la fase de negociación.

Es evidente como debido a la tendencia general a tener relaciones rápidas e intercambios comerciales, sigue existiendo el problema de la formación del consenso, reflejado en la dificultad de encontrar el *consensus ad idem* con la fase de cumplimiento de las voluntades y que, por lo tanto, sea posible

un desequilibrio contractual, que pueda llenarse mediante un mayor uso de la información.

De hecho, a partir de las Directivas 90/314 y 94/47/CE, se ha producido una emancipación progresiva de las reglas a la información, que ha superado el rol del *ius poenitendi* o de la compensación de la ausencia física del vendedor, que asumen una posición central en el derecho contractual europeo.

Esta centralidad ha estimulado un estudio dirigido a una investigación orientada hacia una nueva técnica de protección del contratante débil, que por medio de un conocimiento más amplio puede llenar esa asimetría fisiológica de la relación contractual y permitir una elección más racional y consciente.

Esto ha implicado que la información normalmente adquirida con «folletos» y otros documentos sean directamente vinculantes para la regulación contractual.

Hay dos reglas de importancia crucial: la primera establece que la información debe abarcar grandes áreas de la regulación estipulada por las partes, la segunda, que en caso de discrepancia entre esta última y la información recibida, prevalecerá la segunda.

La razón de la consolidación de las obligaciones precontractuales es el resultado de la concepción tradicional ordoliberal, inspirada en la lucha contra el abuso del poder económico, que se centra en la corrección del desequilibrio cognitivo, vehículo de un posible abuso y en la promoción de un servicio de calidad, adecuado para estimular la competencia y las condiciones de acceso al bien, especialmente en aquellos sectores caracterizados por una complejidad técnica particular.

Nos referimos en concreto al sector de los servicios financieros, donde la opacidad en las condiciones de acceso y la especialidad inherente de los

productos ofrecidos han impuesto normas de información para garantizar la transparencia de las condiciones contractuales.

En Italia el debate sobre el tema se ha desarrollado no tanto en base a las directivas de la UE a protección de los consumidores, sino también en torno a la disciplina realizada en el mercado de valores (la llamada ley SIM) y, poco después, al analizar las reglas sobre el crédito del consumidor (Ley n. 142 de 1992) y sobre la transparencia de los servicios bancarios y financieros (Ley n. 154 de 1992), ambos refundidos en la Ley n. 385 de 1993.

Se puede ver cómo, de hecho, en estas disciplinas se han logrado a lo largo del tiempo métodos bastante avanzados de protección de los clientes para que pueda actuar como modelo para otros sectores del mercado.

En estas áreas, algunas tendencias significativas con respecto a estas reglas sobre el conocimiento han surgido progresivamente. En primer lugar, estas reglas se entienden como un prerequisite necesario para la transparencia contractual; además, en el campo de la intermediación crediticia, el alcance subjetivo de la extensión de la transparencia también incluye a sujetos que no se califican como consumidores; en el sector financiero, además de los ya mencionados, también existen obligaciones de información reflexiva; en el sector del seguro, se adjunta la evaluación de la adecuación del producto propuesto al cliente. En un examen más detallado, como ya ha señalado parte de la doctrina, en el ámbito financiero la información no sólo sirve para informar al contratante de las condiciones contractuales, sino que también está destinada a ofrecer asistencia al cliente que, aunque informado, no siempre entiende los términos económicos legales del negocio.

El código del consumidor, por otro lado, permanece anclado al concepto tradicional de información al servicio de la transparencia, y de hecho, aunque dicta una disciplina analítica en la materia, siempre enfoca sus reglas

en el conocimiento y comprensibilidad de la regulación elaborada por el profesional unilateralmente.

Y, de hecho, aunque las formas más avanzadas de protección pasan, en este sector, a través de reglas que «purifican» la cantidad de informaciones para volverlas más sencillas, comprensibles y claras, siempre se presupone la capacidad del consumidor de elegir conscientemente.

Por lo tanto, en este sentido es justo preguntarnos, si en la práctica se obtiene esta equivalencia: en otras palabras, si la información conduce necesariamente a una compra verdaderamente consciente, como intenta afirmar la concepción ordoliberal.

Este tema ha sido ampliamente discutido por los economistas, que mostraron que el riesgo de una información amplia y masiva influye positivamente, reduciéndolo por la capacidad real del receptor de entender completamente su contenido, especialmente cuando la forma debe ser escrita y no oral, la «*information overloading*».

En este contexto, caracterizado por la aparición del fenómeno del neoformalismo, también se ha mostrado como el tema incide sobre las capacidades de procesamiento individuales.

En particular, estos estudios han puesto de manifiesto cómo la comprensión está estrechamente relacionada con la forma en que se presenta la información; de hecho, se demostraba empíricamente que las mismas, exhibidas de una manera diferente, causan en los receptores diferentes reacciones en relación con el mismo producto «*frame*» y que por lo tanto es estadísticamente significativa la frecuencia con la que los operadores económicos, también profesionales, puedan cometer errores de preferencias debido a la disonancia cognitiva.

Por lo tanto, se ha cuestionado el paradigma económico del «*homo oeconomicus*» de la economía neoclásica y se ha enfatizado que los flujos de información no controlados generan como efecto típico dotar al

profesional de pruebas documentales que demuestren el cumplimiento de la obligación de información que tiene que respetar (*evidentiary means*); por esta razón, en la doctrina hay quien cuestiona la utilidad de los flujos de información, incluso si son más claros y inteligibles.

En términos más bien esquemáticos, podemos ver que, en el actual derecho positivo, existen disciplinas que coexisten con la transparencia, inspiradas por lógicas diferentes, que sin embargo pueden concurrir; más allá de la transparencia, también existe la cooperación, o la actividad que tiene como objetivo verificar que la elección del cliente consumidor no sea solo el resultado de una decisión informada, sino el resultado de una elección calibrada según sus necesidades reales.

Aunque se pueden atribuir diferentes significados al concepto de transparencia, lo que se entiende sin duda es que a través de él se otorgó al contrato la tarea adicional de promover el buen funcionamiento del mercado competitivo, porque a través de una mayor obligación de divulgación se pone al operador en la condición de comercializar un bien o un servicio capaz de resistir a la comparación con el producto ofrecido por otros.

Se puede argumentar que por medio de esta configuración se subvierte el propio esquema de códigos tradicionales, basado en la protección de la voluntad por alteraciones patológicas, para adoptar nuevas formas de protección orientadas a la obtención de un mecanismo destinado a reequilibrar las relaciones, a la eliminación funcional de las asimetrías de información que se relaciona fisiológicamente con la negociación masiva y evitan la formación de intercambios justificados.

En la lógica comunitaria, sólo un contratante bien informado puede llegar a una negociación racional y, por lo tanto, adecuada a sus necesidades.

Pero este modelo basado en estrategias de información, que se propuso una vez eliminado el desequilibrio cognitivo de obtener agentes económicos racionales, resultó ser insuficiente, al menos en algunos casos, como ha

probado la reciente crisis económica. De hecho, se ha demostrado que incluso un operador «sofisticado» puede tomar decisiones de dudosa racionalidad, y esto especialmente en aquellas áreas donde no se puede proporcionar una descripción suficientemente completa del producto.

En realidad, para los productos que nos interesan, es decir, los financieros, ni siquiera la experiencia concreta es suficiente y, de hecho, incluso después de la compra y el uso, el cliente no puede dar una evaluación puntual del bien, con la consecuencia de que la estrategia de *mandatory disclosure* resulta ineficaz e ineficiente porque no asegura una mejora en el servicio y genera solo costes de transacción innecesarios.

Esto se debe a que, a diferencia de los productos físicos reales, la mayoría de los servicios financieros no se pueden dar a conocer a través de una «etiqueta» que cristaliza sus características inmutables; de hecho, su contenido se realiza y especifica en el tiempo debido a la interacción de varios factores como: los comportamientos subjetivos del cliente, las circunstancias intermedias y macroeconómicas.

La concomitancia de todos estos factores que no pueden preverse puntualmente *a priori*, implica la consecuencia de que a menudo los consumidores con poca o ninguna educación financiera, incluso si están envueltos en una gran cantidad de información, no pueden orientarse.

La creciente inadecuación del modelo centrado en la *disclosure*, especialmente en el campo de la negociación de instrumentos financieros, queda ampliamente demostrada por la intervención masiva del legislador, tanto comunitario como nacional, dirigida a proteger al inversor minorista a través de una disciplina más centrada en las obligaciones del intermediario hacia el cliente.

Sobre todo en el mercado *retail*, el inversionista no identifica una fuente de información en el intermediario, sino un interlocutor en quien pueda confiar para tomar una decisión sobre su inversión, que no puede asumir por

sí mismo. De lo que acabamos de exponer, surge con suficiente claridad la vulnerabilidad del cliente con respecto al receptor intermediario de su confianza, lo cual justifica la correspondiente responsabilidad del primero sobre el segundo.

De hecho, incluso a nivel comunitario, se observó que el uso cada vez mayor de instrumentos financieros complejos, la interconexión inseparable que existe entre la protección del mercado y de los inversores y la integridad del sistema financiero, necesitan formas más pronunciadas de protección frente a una política económica clásica centrada en la *disclosure*.

El discurso sobre la transparencia y la necesidad de poner al consumidor en un estado de mayor conciencia en la compra de algunos productos, especialmente en el sector financiero, se justifica en el hecho de que en los últimos treinta años, el alcance de las actividades de las compañías de seguros gradualmente se expandió hacia el área financiera, tradicionalmente ejercidas por otros actores del mercado, tales como bancos y empresas de inversión.

El fenómeno puede explicarse en relación al bajo rendimiento, debido a la inflación, de los productos tradicionales de vida, que ha conllevado el nacimiento y la difusión de los productos más atractivos, como las políticas variables.

Esto ha dado lugar a una financiarización progresiva del negocio de seguros a través de la estipulación de contratos, llamadas pólizas vinculadas, incluidas en la Clase III vida, pero que, sin embargo, se distancian del paradigma clásico de contrato de seguro y se aproximan al de inversión, en particular a contratos descritos en el art. 24 TUF.

Esta similitud se ha traducido en la necesidad de extender las reglas contenidas en la Ley de ahorro (y sus posteriores adiciones) a algunos tipos de pólizas, incluyo las «*linked*», a fin de garantizar un tratamiento regulatorio apropiado para el tipo de producto ofrecido.

En particular, las reglas dictadas por los artículos 21 y 23 T.U.F. en relación con las obligaciones de comportamiento y de la Autoridad de sector.

Mi opinión es que es necesario, a partir del análisis de las disposiciones reglamentarias relativas a la materia en cuestión, simplificar aún más el contenido de los documentos que deben presentarse al destinatario del producto, para que esta protección sea más eficaz y, por tanto, para lograr una mayor sensibilización de los consumidores en la compra de tales productos.

En particular, hay que distinguir, en cuanto al contenido, entre los miembros de los inversores profesionales y/o inversores institucionales y los ahorradores, incluso haciendo el resumen de las condiciones contractuales, lo que ayuda a formar el folleto de venta (que es requerido por el T.U.F. y por lo tanto aplicable por las razones anteriormente expuestas también a las *polizas linked*).

Esto permitiría ofrecer al ahorrador un documento ágil que contendría una breve descripción de la oferta, a la luz del cual evaluar la adquisición, en base a la información suministrada.

De hecho, es legítimo preguntar si el consumidor ha entendido efectivamente la complejidad, el riesgo del producto. Desde mi punto de vista, parte de los problemas sobre los cuales la jurisprudencia ha tenido que concentrarse, empiezan a partir de este asunto.

De hecho, es razonable suponer que el consumidor cree que está ante un producto de seguro, puesto que mantiene el mismo nombre, en el sentido tradicional del término, y por lo tanto en realidad no tenga en cuenta el riesgo cuando se asume que el vínculo entre el índice (o fondo) y la prestación de la empresa de seguro es tan importante que determina un cambio relevante de la cantidad de dinero debido en el momento previsto en el contrato.

Y, de hecho, se ha visto en el curso de este trabajo, cómo el vínculo entre índice y rendimiento influye en la calificación del contrato y sobre la consiguiente disciplina aplicable.

Seguramente podemos argumentar que en este contexto regulación no falta; diferentes fuentes, tanto de la UE como nacionales, se entrelazan entre sí y delimitan el perfil de este caso legal, pero lo que surge es falta de organización.

Si queremos revisar brevemente las normas de referencia, a nivel comunitario, el reciente Reglamento n. 1286 de 26 de noviembre de 2014 que, en el art. 4, define las pólizas *linked* como un producto de seguro que tiene un vencimiento o un valor de rescate expuesto en todo o en parte a las fluctuaciones del mercado, reconociendo así, por un lado, la voluntad de mantener la connotación de producto de seguro, por el otro distinguiendo claramente este producto del de inversión minorista (la directiva distingue los PPIP- producto de inversión minorista, de PRIIP- producto de inversión y de seguro - definiendo sólo una disciplina específica y detallada sobre los requisitos informativos de divulgación).

En Italia, el Código de Seguro Privado en su art. 2 define estos productos colocándolos dentro de la clase de vida III, una disciplina específica (en los artículos 182 del Código de Seguro Privado) sobre la transparencia.

Con respecto a la naturaleza financiera de las operaciones en cuestión, el legislador ha extendido algunas reglas para los mercados financieros, en particular respecto a las obligaciones de información y a las modalidades para celebrar contratos.

De esta manera, las compañías de seguros que comercializan productos financieros están controladas conjuntamente por IVASS y Consob.

De estas premisas, está claro que las transacciones de seguros que caen bajo la clase III están sujetas a la regulación del T.U.F., pero lo que

permanece oscuro es si aún mantienen la aplicabilidad de la disciplina dictada para los productos de seguro.

En otras palabras, debemos preguntarnos si la elección legislativa fue dictada por un deseo de calificar el instrumento, o fue simplemente un intento apresurado de último minuto para preparar una forma mínima de protección para la parte débil de la relación contractual. En mi opinión, la segunda opción es más probable que la primera. En este sentido, es suficiente recordar las intervenciones jurisprudenciales anteriores a las reformas de 2005-2006. En estas resoluciones los Tribunales se inclinaban a aplicar análogamente las disposiciones del T.U.F., puesto que la legislación de referencia era insuficiente para preparar una forma adecuada de protección dado el marcado grado financiero de estos productos. Incidencia financiera que también la Consob había puesto en evidencia en el DIN/99061789 de 13 de agosto de 1999.

De hecho estas pólizas tienen un contenido financiero «variable» y por esta razón difieren, según el vínculo, de los contratos de seguro de vida en sentido estricto, lo que todavía resulta dudoso es si están justificadas las excepciones de las reglas generales de las que gozan los contratos de seguro debido a la *meritevolezza*, o sea al merecimiento de protección.

En efecto, la diferencia entre los contratos tradicionales y las pólizas *linked* surge de la forma en la que la gestión financiera llevada a cabo por la empresa contribuye al desempeño del asegurado.

En los productos revaluables, el asegurado conoce el rendimiento mínimo que se le atribuirá cuando se preste el servicio y cualquier excedente que se le pagará hasta la expiración del período de revaluación actual.

En la primera clase de contratos, es decir, los tradicionales, la empresa debe comprometerse inmediatamente a aclarar el rendimiento mínimo al que tendrá derecho el cliente, que se calcula teniendo en cuenta tanto el componente que depende del riesgo demográfico como el financiero que se

ve afectado por la tendencia de las tasas de interés y, más en general, de los mercados. Estas características permiten, por un lado, mitigar el riesgo de inversión asumido por el asegurado y, por otro, justificar diferentes normas contables y criterios de valoración diferentes respecto a otros productos de inversión.

En los contratos de Clase III por otro lado, los perfiles demográficos y financieros son independientes y el servicio ya no se define en términos de cantidad sino (como en los contratos *unit linked*) en términos de número de unidades de cuenta o (como en los contratos *index linked*) de acuerdo con la tendencia de un parámetro de referencia.

Incluso si tales contratos ofrecen garantías de rentabilidad absoluta, sigue habiendo una diferencia estructural con respecto a los productos de la primera clase, que depende del cálculo de la rentabilidad adicional determinado sobre el valor del fondo o índice interno en el momento del evento.

Desde un punto de vista económico, los contratos tradicionales e indexados difieren en la forma en que la aseguradora realiza la inversión, pero comparten la necesidad de limitar el desempeño a un riesgo demográfico.

En otras palabras, también existe un riesgo de inversión asumido por el contratista para los productos tradicionales, pero, como hemos visto, se ve mitigado por las reglas que establecen métodos específicos de gestión financiera.

Esto permite que existan pólizas revaluables o de participación en los beneficios para configurar un tipo de contrato de inversión a largo plazo que no requiera actividades de supervisión particulares, haciendo que estos servicios contractuales, sean indiferentes a las tendencias del mercado.

Considerando el tema sólo desde la perspectiva jurídica, en cambio, nos encontramos con que la calificación de las pólizas de seguro de vida está

vagamente definida y no puede remontarse a una visión unitaria. La jurisprudencia parece todavía indecisa sobre la identificación de la frontera entre el riesgo de inversión y el riesgo de seguro, lo que le lleva a excluir, de manera muy simple, cualquier póliza indexada, aun aquellas que son revaluables, porque están estipuladas para toda la vida.

La consecuencia de esta teoría es considerar sólo el seguro temporal para el caso de fallecimiento en planes de pensión individuales, a pesar del uso de contratos *unit linked* con riesgo de inversión asumido por el contratante como pólizas de seguridad social.

Independientemente de la adopción de estas posibles clasificaciones, el problema básico sigue siendo la función esencial del servicio de seguros en un contrato que, en formas tradicionales e indexadas, tiene un propósito de inversión vinculado a un evento de la vida humana.

A la espera de una definición legislativa más precisa sobre las características mínimas para la realización del propósito de la seguridad social en las pólizas indexadas, sería aconsejable considerar de manera más adecuada la combinación de prestaciones de seguros y financieras que el contratante propone al firmar la póliza y que normalmente se estructuran de manera diferente, cuando el contrato empieza a funcionar hasta que llegue a la fecha límite predefinida o acumule beneficios significativos.

Y, de hecho, la función de seguridad social realizada por el art. 1923 c.c. incluye esencialmente la protección de la transacción de inversión llevada a cabo por la aseguradora, de modo que las interrupciones en la gestión de los activos financieros se impiden durante la vigencia del contrato.

La continuidad de la prestación del servicio adeudado por la aseguradora también es un criterio legalmente relevante que podría contribuir a resolver o al menos circunscribir el debate sobre la función de seguridad social del seguro de vida. El objetivo de una póliza, especialmente si es *unit* o *index linked*, debe permitir y garantizar, cuando ocurre un evento que interrumpe

sin intención y con antelación el horizonte de tiempo de inversión, establecido como mínimo en el prospecto de información, un plus de protección para los beneficiarios del contrato.

En otras palabras, la efectividad del desempeño asociado con la absorción del riesgo demográfico debe lograrse a través de la construcción de una protección específica, implementada con garantías financieras más pronunciadas en caso de eventos que interrumpen la inversión antes de que llegue a término. Está claro que dicha protección debería constar en el prospecto de información entre las características esenciales del producto, junto con el grado de riesgo y el rendimiento esperado al vencimiento.

Esto también justificaría un replanteamiento del estilo actual de presentación de la información que, al cumplir con las disposiciones del T.U.F., no tiene en cuenta el componente de seguro.

En la misma perspectiva, especialmente en los contratos de vida, el beneficio relacionado con la muerte, incorporado en un producto de seguro financiero, debe permitir que los costes asumidos por el inversor sean recuperados, como los costes de entrada y administración.

Durante el contrato, la cobertura de seguro debería disminuir gradualmente, hasta el punto de eliminar los costes equilibrados asumidos por el inversionista como resultado de la revaluación de la inversión financiera.

Por lo tanto, independientemente de que el riesgo de inversión recaiga principalmente en el asegurado o el asegurador, se le otorgaría al contrato de seguro de vida, en todas sus formas, incluidas las financieras, una función específica de seguridad social, sinérgico con respecto a la finalidad de la inversión, que de hecho ampliaría las opciones de ahorro a largo plazo en comparación con otros productos de inversión no asegurados.

En este sentido, la función de seguridad social equilibraría la complejidad cada vez mayor de los productos financieros, incluidos los productos de

seguros, inducido por un escenario de competencia centrado en la reinversión de la riqueza y destinado a presentar a los inversores nuevos productos cada vez más difíciles de entender en virtud del perfil estructural.

BIBLIOGRAFIA

AA.VV., *Comentarios a la Ley de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, V. CUÑAT EDO, Y J. BATELLER GRAU, NAVARA, 2007.

AA.VV., *La tutela del consumatore assicurato tra codice civile e legislazione speciale*, (a cura di) G. Cavazzoni, L. Di Nella, L. Mezzasoma, F. RIZZO, Napoli, 2012.

ABBADESSA P., CESARINI F. (a cura di), *La legge per la tutela del risparmio*, Bologna, 2006.

ALBANESE A., *L'assicurazione sulla vita*, in *Diritto delle assicurazioni*, (a cura di) M. Franzoni, Bologna, 2016; ID., *Le clausole vessatorie nel diritto europeo dei contratti*, in *Europa e Diritto privato*, 2013, p. 669 ss.; ID., *Le polizze linked tra assicurazione sulla vita e prodotti finanziari*, in *Nuova giurisprudenza commerciale*, 2016, 12, p. 1569 ss.

ALESSI R., *I doveri di informazione*, Manuale di diritto privato europeo, a cura di Castronovo C. e Mazzamuto S., vol. II, Milano, 2007.

ALPA G., CAPRIGLIONE F., *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, I, Padova, 1998, p. 215.

ALPA G., *Gli obblighi informativi precontrattuali nei contratti di investimento finanziario- Per l'armonizzazione dei modelli regolatori e per l'uniformazione delle regole di diritto comune*, in *Economia e diritto del terziario*, 2009, p. 395 ss.; ID., *I prodotti assicurativi finanziari*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, (a cura di) S. Amorosino, L. Desiderio, Milano,

2006, p. 77 ss.; ID., *I prodotti assicurativi finanziari*, in S. Amorosino- L. Desiderio (a cura di), *Il nuovo codice delle assicurazioni*, Milano, 2006, p. 349 ss.; ID., *Jus poenitendi e acquisto di valori mobiliari*, in *Rivista societaria*, 1987, p. 1591 ss.; ID., *La «trasparenza» del contratto nei settori bancario, finanziario ed assicurativo*, in *Giurisprudenza italiana*, 1992; ID., *La disciplina della concorrenza e la correttezza nell'attività commerciale*, in *Economia del diritto terziario*, 2002, II, p. 359 ss.; ID., *La trasparenza del contratto nei settori bancario, finanziario ed assicurativo*, in *Giurisprudenza Italiana*, 1992, II; ID. *Quando il segno diventa comando: la trasparenza dei contratti bancari, assicurativi e dell'intermediazione finanziaria*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 2003, p. 475.

AMBROSINI S., *Titoli obbligazionari di «tipo speciale»*, in *Società*, 1991, I, p. 334 ss.; ID., *Il contesto «sistemico» dei rapporti tra prodotti della previdenza complementare ed assicurazioni*, in *Previdenza complementare ed imprese di assicurazioni*, (a cura di) P. Corrias e G. Racugno, Milano, 2010, p. 123 ss.; ID., *Manuale di diritto del mercato finanziario*, Milano, 2014.

ANGELICI C., *Alla ricerca del «derivato»*, Milano, 2016.

ANGELIS GILI SALDAÑA, *Cuadernos civitates de jurisprudencia civil*, n. 99, 2015, p. 307.

ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 94*, in *La disciplina delle società quotate*, (a cura di) P. Marchetti, L.A. Bianchi, Milano, 1999, p. 161, ss.; ID., *Intermediari e mercati: Introduzione*, in *Il Testo Unico della Finanza. Un bilancio dopo 15 anni*, (a cura di) F. Annunziata, Milano, 2015; ID., *La disciplina del mercato mobiliare*, 7°ed., Milano, 2014.

ANTONIUCCI A., *Le incertezze dell'investitore e i passi spezzati della legge sul risparmio*, in *Nuova giurisprudenza commentata*, 2006, p. 463 ss.; ID., *L'assicurazione tra impresa e contratto*, Bari, 1994.

ASCARELLI T., *Sul concetto unitario del contratto di assicurazione*, in *Studi in tema di contratti*, Milano, 1952, p. 353 ss.; ID., *Elisir di lunga vita e interesse nell'assicurazione*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1952, p. 1146 ss.

ATELLI L. (a cura di), *La disciplina del commercio elettronico e delle altre forme di contrattazione a distanza*, Padova, 2001.

ATELLI M., *Al via le valutazioni di «adeguatezza» e «appropriatezza» nei rapporti tra risparmiatori ed intermediari*, in *Obbligazioni e contratti*, 2007, p. 844 ss.; ID., *Il problema della sindacabilità della decisione di esercizio dello jus poenitendi attribuito ex lege al consumatore*, in *Rivista critica di diritto privato*, 2001, p. 359 ss.

BAILLOD R., *Le detroit de repentir*, in *Rivista trimestrale di diritto civile*, 1984, p. 227 ss.

BALZANO A., *Il contratto di assicurazione*, in *Trattato di diritto privato europeo*, (a cura di) N. Lipari, Padova, 2003, IV.

BARCA A., *Scioglimento del vincolo contrattuale nel codice civile e nel codice del consumo*, in *I diritti dei consumatori*, (a cura di) G. Alpa, Torino, 2009.

BARCELLONA M., *Clausole generali e giustizia contrattuale*, Torino, 2006.

BARCELLONA M., *I derivati e la causa negoziale. I. L'azzardo oltre la scommessa: i derivati speculativi, l'eccezione di gioco e il vaglio del giudizio di meritevolezza*, in *Contratto e impresa*, 2014, p. 571 ss.; ID., *I nuovi controlli sul contenuto del contratto e le forme della sua eterointegrazione*, in *Europa e diritto privato*, 2008; ID., *Mercato mobiliare e tutela del risparmio*, Milano, 2009.

BARTOLINI F., *Consumatore: Chi era costui?*, in *Danno responsabilità*, 2009, p. 385 ss.

BASTIANON E., *Prime considerazioni sulla direttiva 97/7/CE*, in *tema di vendita a distanza*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 1997, p. 1277 ss.

BATTELLI E., *Interpretatio contra proferentem e trasparenze contrattuale*, in *Contratto e impresa*, 2017, I, p. 194 ss.; ID., *L'intervento dell'Autorità Antitrust contro le clausole vessatorie e le prospettive di un sistema integrato di protezione dei consumatori*, in *Europa e Diritto privato*, 2014, p. 207 ss.

BECKER T., *To what extent are consumer requirements met by public quality policy? In Quality policy and consumer behavior in the European Union*, (a cura di) Becker T., Kiel, 2000.

BELVISO U., *Introduzione*, in *La distribuzione di prodotti finanziari bancari e assicurativi*, (a cura di) A. ANTONIUCCI, M.T. PARACAMPO, Bari, 2008.

BEN-SHAHAR O., *The Myth of the «Opportunity to Read» in Contract Law*, in 5 *ERCL*, 2009.

BENATTI F., *Culpa in contrahendo*, in *Contratto e impresa*, 1987.

BENEDETTI A. M., *Il recesso di pentimento nell'acquisto a distanza di prodotti o servizi finanziari*, in *Economia e diritto del terziario*, 2016, I, p. 83 ss; ID., *Recesso del consumatore (voce)*, in *Enciclopedia del diritto*, Annali, IV, 2011, p. 936 ss; ID., *Il recesso di pentimento nell'acquisto a distanza di prodotti o servizi finanziari*, in *Economia e diritto del terziario*, n. 1, 2016, p. 87 ss.

BENEDETTI G., *La rescissione*, in *Trattato Bessone, Il contratto in generale*, vol. II, Torino, 2007.

BENNACCHI G., *Diritto privato della Comunità Europea*, Padova, 2001.

BERTI DE MARINIS G., *Regolamentazione del mercato finanziario e principio di trasparenza*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2016, p. 992 ss; ID., *Problemi di forma e di sostanza nella contrattazione di strumenti finanziari derivati*, nota a Cass., 8 maggio 2014, n. 9996, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2014, I, p. 1099 ss.

BIANCA C. M., *La nozione di buona fede quale regola di comportamento contrattuale*, in *Rivista di diritto civile*, 1983, I, p. 35.

BIANCHI D'ESPINOSA L., *L'art. 1923 del codice civile ed il fallimento del contraente o del beneficiario*, in *Assicurazioni*, 1959, II, p. 23 ss.

BIGLIAZZI GERI L., BUSNELLI F.S, NATOLI U., *Diritto civile*, I, 2, *Fatti e atti giuridici*, Torino, 1988, p. 702 ss.

BIN M., *Il prodotto “misto” assicurativo-finanziario*, in *Assicurazioni*, 1988, p. 351 ss; ID., *Il prodotto misto assicurativo-finanziario*, in *Assicurazioni*, 1988, p. 353 ss; ID., *Informazione e contratto di assicurazione*, in *Rivista trimestrale di diritto processuale civile*, 1993; ID., *Informazione e contratto di assicurazione*, in *Rivista trimestrale di diritto processuale civile*, 1993, p. 732 ss.

BINON J.M, *Arrêt “Gonzalez Alonso”: les “nouveaux” produits d’assurance vie sont-ils des contrats d’assurance?*, in *Journal de droit européen*, 2012, n. 190, p. 185 ss.

BLASCO F. E AZPEITIA I., *Reordenación del sector bancaseguros en España*, *Cuadernos de Información Económica*, n. 233, marzo-abril 2013, p. 43 ss.

BRACCIODIETA A., *Il contratto di assicurazione – Disposizioni generali. Artt. 1882-1903*, in *Codice civile, commentario*, 2012, p. 2 ss.

BRAUNER G., *La combinazione tra assicurazione sulla vita e fondo di investimento. Dai contratti “variabili” ai “prodotti misti” assicurativo-finanziari*, in *Diritto dell’economia e dell’assicurazione*, 1992, p. 125 ss.

BRAVO F., *La tutela del risparmiatore nel mercato finanziario*, Milano, 2002; ID., *Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori*, Milano, 2002.

BUGIOLACCHI L., *I prodotti finanziari assicurativi: considerazioni in tema di qualificazione giuridica e disciplina applicabile*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2011, p. 876 ss; ID., *L'assicurazione sulla vita*, in *Le assicurazioni private*, (a cura di) G. Alpa, nella *Giurisprudenza sistematica di diritto civile e commerciale*, fondata da Biagiavi, 3, Torino, 2006, p. 2741 ss; ID., *Previdenza e finanza nei contratti del ramo vita. Prospettive e limiti della soluzione delle Sezioni Unite in tema di fallimento del contraente*, nota a Cassazione Sezioni Unite, 31 marzo 2008, n. 8271, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2008, p. 1280 ss.

BUONOCORE V., AMATUCCI C., *I servizi finanziari: il punto di vista del giurista*, in *I servizi del mercato finanziario. In ricordo di Gerardo Santini*, Milano, 2009.

BUTTARO L., Voce «*Assicurazione sulla vita*», in *Enciclopedia del diritto*, Milano, 1958, p. 608 ss.; ID., *L'interesse nell'assicurazione*, in *I saggi di diritto commerciale*, (a cura di) T. Ascarelli, Milano, 1954.

BUTTARO L., Voce «*Assicurazione sulla vita*», in *Enciclopedia del diritto*, Milano, 1958.

CAGNASSO O., *Il codice delle assicurazioni private tra codice civile e codice del consumo*, in *Diritto ed economia delle assicurazioni*, 2009, p. 899 ss.

CALLEGARO F., *Ordinamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MIFID*, in www.dirittobancario.it.

CALLINANO O., *Informazione e trasparenza nei contratti bancari e finanziari tra diritto dei consumatori e nuovo diritto europeo dei servizi bancari e finanziari*, in *Rivista di diritto bancario*, 2014, p. 1 ss.

CALVO R., *I contratti del consumatore*, in *Trattato di diritto commerciale e pubblico dell'economia*, (diretto da) F. Galgano, Padova, 2005, p. 2 ss.

CALZOLARI L., *Una sentenza in materia di contratti swap poco in linea con il diritto nazionale ed europeo*, in *Contratti*, 2014, p. 213 ss.

CAMARDI C., *Tecniche di controllo sull'autonomia contrattuale nella prospettiva di diritto europeo*, in *Europea di diritto privato*, 2008, p. 80.

CAMEDDA A., *La tutela precontrattuale dei sottoscrittori di polizze linked stipulate prima della riforma del T.u.f.*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2014, II, p. 451 ss.

CAMPAGNA M.F., *Note sulla trasparenza del contratto*, in *Contratto e impresa*, 2015, p. 1036 ss.

CAMPOBASSO F. G., *Testo unico alla finanza, Commentario*, I, Torino, 2002, p.159 ss.

CANDIAN A., DE NOVA G., ROPPO V., VOLPE PITZOLU G., ZENO ZENCHOVICH V., *Il diritto di «ripensamento» nella disciplina del contratto di assicurazione sulla vita: una nuova forma di tutela dell'assicurato?*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, 1996; ID., *Il nuovo codice delle assicurazioni e la disciplina civilistica del contratto di assicurazione: tendenze e resistenze*, in *Contratto e Impresa*, 2006; ID., *I contratti del*

commercio dell'industria e del mercato finanziario, (a cura di) F. GALGANO, III, Torino, 1995; ID., *Il nuovo codice delle assicurazioni e la disciplina civilistica del contratto di assicurazione: tendenze e «resistenze»*, in *Contratto e impresa*, 2006, p. 1289 ss.

CANDIAN A.D., POLLOTTI DI ZUMAGLIA A., SANTARONI M., *Assicurazione vita e infortuni. Contratti para-assicurativi*, in *Diritto delle assicurazioni*, Torino, 1992.

CANNIZZARO G., *Sub. Art. 100*, in (a cura di) Rabbitti Bedogni C. (a cura di), *Il testo unico della intermediazione finanziaria*, Milano, 1998, p. 571 ss.

CAPOBIANCO E., *Contrattazione bancaria e tutela dei consumatori*, Napoli, 2000.

CAPOBIANCO E., LONGOBUCCO F.L., *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, in *Digesto discipline privatistiche*, Sezione commentata, VI, Torino, 2012, p. 713 ss.

CAPOTOSTI R.A., *L'alea nel contratto di assicurazione*, in *Foro italiano*, 1960, IV, c. 16 ss.

CAPRIGLIONE F., (a cura di), *La nuova legge sul risparmio*, Padova, 2006; ID., *La problematica relativa al recepimento della Mifid*, in (a cura di) M. de Paoli, *La nuova normativa Mifid*, Padova, 2009; ID., *La tutela dell'investitore nell'ordinamento della Corte di Cassazione*, in *Mondo bancario*, 2008, p. 37 ss; ID., *Le polizze "Unit Linked": prodotti assicurativi con finalità di investimento (parere pro veritate reso in data 31 marzo 2014)*, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2014, p. 426 ss.

CAPUTO NASSETTI F., *Un salto indietro di trent'anni: «swap uguale scommessa»*, nota a App. Milano 18 settembre 2013, in *Giurisprudenza commerciale*, 2014, II, p. 277 ss.

CARNEVALE C. *Il giudizio di adeguatezza nel collocamento di prodotti finanziari assicurativi*, in *Assicurazioni*, 2011, I, p. 89 ss.

CARRESI F., *Il contratto*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, A. Cucu-F. Messineo- L. Mengoni, XXI, 1988, II.

CASILLAS C., in *El Unit Linked, más que un seguro de vida*, in *Inversión & Finanzas: el seminario líder de bolsa, economía y gestión de patrimonios*, n. 962, 1, 2015.

CASTELLANO G., *Riscatto o Revocatoria?*, in *Assicurazioni*, 1966, II, p. 229 ss.

CASTELLANO G., SCARLATELLA S., *Le assicurazioni private*, In *Giurisprudenza sistematica civile e commerciale*, fondata da Bigiavi, Torino, 1981.

CASTELLANO V., *Vicende del rapporto di assicurazione sulla vita (Risoluzione di diritto, riduzione e riscatto. Il mutuo su polizza)*, Padova, 1963.

CASTRONOVO C., *Diritto privato generale e diritti secondi. La ripresa di un tema*, in *Europa diritto privato*, 2006, p. 398 ss.

CAVALLI R., *Polizze linked: contratti di assicurazione o contratti di investimento mobiliare?*, in *dirittobancario.it*, ottobre 2011.

CESARINI F., *I servizi finanziari: il punto di vista dell'economista*, in *I servizi del mercato finanziario. In ricordo di Gerardo Santini*, Milano, 2009.

CHERUBINI M.C., *Sul c.d. diritto di ripensamento*, in *Rivista critica di diritto civile*, 1999, II, p. 695 ss.; ID., *Tutela del «contraente debole» nella formazione del consenso*, Torino, 2005.

CHINÈ G., *Art. 3*, in (a cura di) CUFFARO V., *Il codice del consumo e le norme collegate*, 3^a ed., Milano, 2012, p. 15 ss.

CIAN M., *L'informazione nella prestazione di servizi di investimento: gli obblighi degli intermediari*, in (a cura di) E. Gabrielli-R. Lener, *I contratti del mercato finanziario*, in *Trattato di diritto dei contratti II*, (diretto da) P. Rescigno-E. Gabrielli, vol. II, t. I, Torino, 2011.

CIPRIAN E., *Il regime italiano delle assicurazioni si adegua alle norme comunitarie*, in *Diritto del commercio internazionale*, 1996, p. 60.

COCOZZA R., *La gestione del rischio di tasso di interesse nelle imprese di Assicurazione sulla vita*, Padova, 2000.

COLOMBO C., *Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione*, in *La MIFID II, Rapporti con la clientela-regole di governance-mercati*, (a cura di) V. Troiano e R. Montroni, Padova, 2016.

COMPORITI C., *La sollecitazione all'investimento*, in *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, (a cura di) A. Patroni Griffi-M. Sandulli- V. Santori, Torino, 1999.

COPPOLA M., DI LORENZO E., SIBILLO M., *Il sistema dei rischi demografici-finanziari: Analisi dell'impatto sulle riserve matematiche, Modelli per la gestione dei rischi finanziari, assicurativi ed operativi*, Berlin Heileberg, 2000.

CORRADINI D., *Il criterio della buona fede e la scienza del diritto privato*, Milano, 1970.

CORRIAS P., *Il contratto di assicurazione. Profili funzionali e strutturali*, Napoli, 2016; ID., *La causa nel contratto di assicurazione: tipo assicurativo o tipi assicurativi?*, in *Rivista di diritto civile*, 2013, p. 55 ss; ID., *La disciplina del contratto di assicurazione tra codice civile, codice delle assicurazioni e codice del consumo*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2008, p. 1749 ss.; ID., *Il contratto di capitalizzazione e attività assicurativa*, Milano, 2011; ID., *Commento Sub art. 178*, in (a cura di) F. Capriglione, *Il codice delle assicurazioni private*, Padova, 2007, II, 2, p. 134 ss.; ID., *L'assicurato investitore: prodotti, offerta e responsabilità*, in *Assicurazioni*, 2011, p. 401 ss.; ID., *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in *Rivista di diritto civile*, 2009, I, p. 90 ss; ID., *La disciplina del contratto di assicurazione tra codice civile, codice delle assicurazioni e codice del consumo*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2007, p. 1749 ss; ID., *Sulla natura assicurativa oppure finanziaria delle «polizze linked»: la riproposizione di un tema*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2015, II, p. 457 ss.; ID., *Le aree di interferenza delle attività bancaria e assicurativa*, in *Giustizia civile*, 2015, III, p. 631 ss.

CORVESE C., *La nuova disciplina delle assicurazioni vita e danni*, in *Diritto della banca e dei mercati finanziari*, 1996.

COSSU M., *La gestione di portafogli di investimento tra diritto dei contratti e diritto dei mercati finanziari*, Milano, 2002.

COSTANTINO F. S., *L'attuazione della direttiva Mifid in Italia: note minime sulla trasparenza e sulla correttezza dei comportamenti delle imprese di investimento nella normativa secondaria*, in *Foro italiano*, 2008, V, p. 57 ss.

COSTI R., ENRIQUES L., *Il mercato mobiliare*, nel *Trattato di diritto commerciale*, (diretto da) G. Cottino, VIII, Padova, 2004, p. 367 ss.

COSTI R., *I prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazioni*, in AA.VV., *I prodotti finanziari e assicurativi*, Milano, 2008; ID., *Informazione e contratto nel mercato finanziario*, in *Banca, impresa, società*, 1989; ID., *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2007.

COTTINO G. e IRRERA M., *Il contratto di assicurazione in generale*, in *L'assicurazione: l'impresa è il contratto*, (a cura di) O. Cagnasso, G. Cottino e M. Irrera, Padova, 2001, p. 99 ss.

COTTINO G., *L'assicurazione tra passato e presente*, *L'assicurazione: l'impresa ed il contratto*, in *Trattato di diritto commerciale*, in Cagnasso M., Cottino G., Irrera M., (diretto da) COTTINO G., X, Padova, 2001; ID., *La responsabilità degli intermediari finanziari ed il verdetto delle sezioni unite*:

chiose, considerazioni, e un elogio dei giudici, in *Giurisprudenza italiana*, 2008, p. 353 ss.

COVADONGA DÍAZ LLAVONA, *Los Operadores de Bancaseguros en España*, in *148 Revista Española de Seguros*, 2011, p. 735 ss.

CRASWELL R., *Taking Information Seriously: Misrepresentation and Nondisclosure in Contract Law and Elsewhere*, in *92 Va. L. Rev.* 2006.

CRISTOFARO G., *Il «Codice de consumo»*, in *Nuove leggi civili commentate*, 2006, p. 762 ss.

CUFFARO V., *La commercializzazione a distanza di servizi finanziari*, in *Le nuove regole del mercato finanziario*, (a cura) di F. Galgano, P. Roversi-Monaco, in *Trattato diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, (diretto da) F. GALGANO, LII, Padova, 2009, p. 181 ss. e, *ivi*, p. 185 ss.

D'AGOSTINO G., MINENNA M., *Il mercato primario delle operazioni bancarie strutturate. Alcune considerazioni sui profili di trasparenza e correttezza del comportamento degli intermediari*, in *Rivista di politica economica*, 2001, IX, p. 51 ss.

D'AMICO G., *«Regole di validità» e principio di correttezza nella formazione del contratto*, Napoli, 1996; ID., *La formazione del contratto, in Il terzo contratto*, G. Gitti- G. Villa, Bologna, 2008.

D'ANGELO F., *La protezione dell'assicurato e la trasparenza precontrattuale nelle assicurazioni non vita*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2007, p. 1775 ss.

D'AVANZO W., *Recesso (dir. civile)*, in *Novissimo Digesto italiano*, XIV, Torino, 1967, p. 1027 ss.

DAMIANI E., *Contratto di assicurazione e prestazione di sicurezza*, Milano, 2008.

DARBY R.R., KARNI E., *Free competition and the optimal amount of fraud*, in 16 *Journal of Law and Economics*, 1973.

DE CRISTOFARO G., *Art. 3*, in (a cura di) G. De Cristofaro e A. Zacaria, *Commentario breve al diritto dei consumatori*, 2^a ed., Padova, 2013, p. 62 ss.; ID., *La direttiva 2011/83/CE del 25 ottobre 2011 sui «diritti dei consumatori»: ambito di applicazione e disciplina degli obblighi informativi precontrattuali*, in *Archivio di diritto Civile*, 2011.

DE DELAS J.M. e DE LUGO F.B., *Estudio tecnico y juridico de seguros*, 1915, I.

DE LORENZI V., *Contratto di assicurazione e prestazione di sicurezza*, Milano, 2008, p. 115 ss.

DE MARI M., *La consulenza in materia di investimenti: prime valutazioni e problemi applicativi*, in *Diritto bancario*, 2008, I, p. 393 ss; ID., *Recenti sviluppi del diritto di recesso nell'offerta fuori sede di strumenti finanziari*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2014, V, p. 876 ss.

DE MARI M., SPADA L., *Orientamenti in tema di intermediari e promotori finanziari*, Parte III, in *Foro Italiano*, 2002, p. 859 ss.

DE MARTINI A., *Natura del credito del beneficiario di assicurazione sulla vita e la sua impignorabilità in sede ordinaria e fallimentare*, in *Assicurazioni*, 1956, II, p. 101 ss.

DE NOVA A., *Recesso*, in *Diritto discipline privatistiche, sez. civ.*, XVI, Torino, 1997, p. 316 ss.

DE POLI M., *Asimmetrie informative e il principio di buona fede rapporti contrattuali*, Padova, 2002; ID., *Commento sub artt. 185, 186, 187*, in *Il Codice delle assicurazioni Private*, II, 2, Padova 2007; F. CAPRIGLIONE (a cura di), p. 225 ss; ID., *L'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita di prodotti finanziari*, in *L'ordinamento finanziario italiano 2*, (a cura di) F. Capriglione, I, Padova, 2010.

DELLACASA M., *Il recesso unilaterale*, in *Trattato della responsabilità contrattuale*, (diretto da) G. Visintini, Padova, 2009.

DENOZZA F., *Aggregazioni arbitrarie v. "tipi" protetti: la nozione di benessere del consumatore decostruita*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2009, p. 87; ID., *Contratto e impresa nell'assicurazione a premio*, Milano, 1978, p. 59 ss; ID., *Le regole della globalizzazione tra (pretesa) efficienza dei (finti) mercati: il caso di modelli di corporate governace*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2006, I, p. 167 ss.

DESIDERIO G., *L'attività bancaria (fattispecie ed evoluzione)*, Milano, 2004.

DI AMATO A., *I servizi di investimento*, in *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, (a cura di) S. Amorosino, Milano, 2008, p. 94 ss; ID., *Trasparenza*

delle operazioni e protezione dell'assicurato, Amorosino-Desiderio (a cura di), *Il codice delle assicurazioni private*, Milano, 2006.

DÍAZ DE VILLAGAS J.E.G., *Modalidades clásicas y modernas del seguro de vida entera: los seguros unit linked*, in *Fundación Mapfre*, 1997.

DI BRINA L., *La disciplina dei prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione*, in *La tutela del risparmio nella riforma dell'ordinamento finanziario*, (a cura di) L. De Angelis e N. Rondinone, Torino, 2008, p. 363 ss.

DI CATALDO V., *L'ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità ed innovazioni*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2013, I, p. 231 ss.

DI DONNA E., *Obblighi informativi precontrattuali*, I, *La tutela del consumatore*, Milano, 2008.

DI MAJO A., *Libertà contrattuale e dintorni*, in *Rivista critica di diritto privato*, 1995, p. 17 ss.

DI NELLA L., *Mercato e autonomia contrattuale nell'ordinamento comunitario*, Napoli, 2003; ID.,

DI RAIMO R., *Autonomia privata e dinamiche del consenso*, Napoli, 2003; ID., *Categorie della crisi economica e categorie civilistiche: il consenso e il contratto nei mercati finanziari derivati*, in *Giustizia civile*, 2014, p. 1095 ss.; ID., *Fisiologie e patologie della finanza derivata- Qualificazione*

giuridica e profili di sistema, in *Studi in onore di Antonino Caudatella*, E. Del Prato (a cura di), Napoli, 2013.

DI RUGGIERO R., *Istituzioni di diritto civile*, III, (a cura di) P. Fava, Messina-Palermo, 2012.

DOLMETTA A. A., *La violazione degli obblighi di fattispecie da parte degli intermediari finanziari*, in *Contratti*, 2008, p. 80 ss.

DONATI A., *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, II, Milano, 1954, p. 21 ss.; ID., *Il contratto di assicurazione nel codice civile*, in *Commentario del codice civile* (a cura di) D'Amelio-Finzi, 1943.

DONATI A., VOLPE PIZZOLU G., *Manuale di diritto delle assicurazioni*, Milano, 2006.

DORIGIOLA F., *La Cassazione sulle linked life policies e sulla disciplina riferibile ai contratti stipulati prima dell'entrata in vigore della legge n. 262 del 28 dicembre 2005*.

FANELLI G., *Assicurazione sulla vita e intermediazione finanziaria*, in *Assicurazioni*, 1986, I, p. 201 ss; ID., *Le Assicurazioni*, in *Trattato Cicu e Messineo*, XXXVI, 1, Milano, 1973, p. 65 ss; ID., *Voce "Assicurazioni sulla vita"*, in *Novissimo digesto italiano*, I, Torino, 1968, p. 1395 ss.

FARENGA L., *Manuale di diritto delle assicurazioni private*, V Ed., Torino, 2016; ID., *Sub. Art. 165*, in *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209*, Vol. II, (diretto da) F. Capriglione, Padova, 2007, p. 45 ss.

- FAUCEGLIA G., *Le obbligazioni emesse dalle banche*, Milano, 2000.
- FERRANTE E., *Sub. Artt. 165-169*, in *Commentario al codice delle assicurazioni*, (a cura di) M. Bin, Padova, 2006, p. 486 ss.
- FERRARI C., *Ipotesi di qualificazione per il «recesso» del consumatore*, in *Rivista di diritto civile*, 2010, I, p. 5 ss.
- FERRARI V., *I contratti di assicurazione contro i danni e sulla vita*, Napoli, 2011, p. 366 ss.
- FERRI G.B., *Il negozio giuridico tra libertà e norma*, Bologna, 1995.
- FESTINGER L., *A theory of cognitive dissonance*, Stanford, 1957, tradotto in italiano *Teoria della dissonanza cognitiva*, Milano, 1997.
- FIORIO P., *La non adeguatezza delle operazioni di investimento tra nuova e vecchia disciplina*, in (a cura di) S. Ambrosini-P. G. Demarchi, *Banche, consumatori e tutela del risparmio*, Milano, 2009.
- FITTIPALDI O., *Sub. Art. 1925 c.c.*, in *Le Assicurazioni*, (a cura di) A. La Torre, Milano, 2014, p. 445 ss.
- FORNELLI V., in *L'attuazione della direttiva Mifid*, (a cura di) A. Irace, M. Rispoli Farina, Torino, 2010.
- FOUCAULT M., *Nascita della biopolitica. Corso al Collège de France (1978-1979)*, Milano, 2005.

FRANZA E., *Il rischio di investimento in titoli obbligazionari nei prospetti informativi di offerta al pubblico*, in *Contratti*, 2009, p. 85 ss.

FRANZONI M., *Degli effetti del contratto*, in *Commentario del codice civile*, (diretto da) P. Schlesinger, Milano, 1998.

FRATERNALE P., *I contratti a distanza*, Milano, 2002.

FRERICHS S., *False Promises? A Sociological Critique of the Behavioural Turn in Law and Economics*, in 34 *J. Conum. Polocy*, 2011.

FRIGESSI RATTALAMA M., *La qualificazione delle polizze nel diritto dell'Unione europea*, in *Assicurazioni*, 2013, I, p. 4 ss; ID., *La qualificazione delle polizze linked al vaglio della Corte di Giustizia UE*, in *Assicurazioni*, I, 2013, p. 3 ss.

GABRIELLI E., *Il consumatore e il professionista*, nel *Tratt. contr.*, (diretto da) Rescigno P., Gabrielli E., *I contratti dei consumatori*, (a cura di) Gabrielli E., Minervini E., Torino, 2005.

GABRIELLI E., LENER R., *Consulenze in materia di investimenti*, in *L'attuazione della normativa MIFID in Italia*, (a cura di) R. D'Apice, Bologna, 2010, p. 183 ss.; ID, *I contratti del mercato finanziario*, in *Trattato dei contratti*, (diretto da) P. Rescigno ed E. Gabrielli, 2011, II, p. 1021 ss.

GAFFURI L., *I servizi e le attività di investimento*, Milano, 2010.

GAGGERO P., *A proposito della definizione di «cliente della banca»*, in *Enc. dir. terz.*, 1996; ID., *Art. 24. Gestione di portafogli di investimento*, in *Il Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, (a cura di) G. Alpa, F. Capriglione, I, Padova, 1998; ID., *La trasparenza del contratto*, Milano, 2011.

GAGLIARDI M., *Equilibri informativi e diritti fondamentali nel contratto di assicurazione*, in *Diritto Privato Europeo e Diritti Fondamentali*, G. Comandè (a cura di) Torino, 2004; ID., *I criteri di qualificazione delle polizze unit linked arrivano in Cassazione: la centralità del rischio*, in *Diritto e fiscalità dell'assicurazione*, I, 2013, p. 127 ss.

GALGANO F., *Il prodotto "misto" assicurativo-finanziario*, in *Banca borsa, titoli di credito*, 1988, p. 91 ss.; ID., *La libertà di iniziativa economica nel sistema delle libertà costituzionali*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'Economia*, (diretto da) F. Galgano, I, Padova, 1977.

GAMBINO A., *Assicurazione, Contratto di assicurazione: profili generali*, in *Enciclopedia giuridica*, 1988, p. 1 ss; ID., *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Napoli, 2015; ID., *Linee di frontiera di frontiera tra operazioni di assicurazioni e bancarie e nuove forme tecniche dell'assicurazione mista sulla vita a premio unico*, in *Assicurazioni*, 1993, I, p. 157 ss.; ID., *La prevenzione nelle assicurazioni sulla vita e nei nuovi prodotti assicurativo-finanziari*, in *Assicurazioni*, 1990, I, p. 36 ss.; ID., *La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari dei prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria*, in *Assicurazioni*, 2007, p. 191 ss.; ID., *Note critiche sulla bozza del codice delle assicurazioni private*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2004.

GASPERONI N., *Contratto di assicurazione*, in *Novissimo digesto italiano*, IX, Torino, 1957, p. 586 ss.; ID., *Le assicurazioni*, in *Trattato di diritto civile*, (diretto da) G. Grosso, F. Santoro Passarelli, Milano, 1966, p. 11 ss.;

GENTILI A., *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le sezioni unite*, in *Contratti*, 2008, p. 393 ss.

GERETTO E., *I prodotti vita ad elevato contenuto finanziario*, in AA.VV., *I prodotti finanziari*, (a cura di) S. Miani, Torino, 2006, p. 104 ss.

GIAMPAOLINO C.F., *Le assicurazioni. L'impresa, I contratti*, in *Trattato di diritto commerciale*, (fondato da) V. Buonocore e (diretto da) R. Costi, Torino, 2013, p. 386 ss.

GIAMPAOLINO C.F., *Le Assicurazioni. L'impresa- I contratti*, Torino, 2013, 193 ss.;

GIAMPETRAGLIA R., *Il diritto di recesso nel codice del consumo*, in *Notariato*, 2007, pp. 79 ss.; ID., *Sub. Art. 67-duodecies*, in *Le modifiche al codice del consumo*, (a cura di) E. Minervini- L.R. Carleo, Torino, 2009, p. 437 ss.

GIANNELLI A., *Le obbligazioni ibride*, Milano, 2013.

GILOTTA S., *La ripartizione dell'onere probatorio nei giudizi di risarcimento dei danni derivanti dallo svolgimento dei servizi di investimento*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2005, II, p. 620 ss.

GIUDICI P., *Mercato finanziario*, in *Trattato dei contratti*, V, *Mercati regolati*, 2014.

GIURGOLA M., *La direttiva 2002/65/CEE sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari: l'epilogo di una lunga attesa*, in *Società*, 2003, p. 103 ss.

GREGORIO A., FANELLI G., *Il contratto di assicurazione*, Milano, 1987, p. 218 ss.

GRISI G., *Informazione (obblighi di)*, in *Enciclopedia del diritto, Annali*, vol. IV, Milano, 2011; ID., *L'obbligo precontrattuale di informazione*, Napoli, 1990; ID., *Jus poenitendi e tutela del consumatore*, in *Il contratto telematico*, (a cura di) V. Ricciuto- N. Zorzi, Padova, 2002; ID., *Lo ius poenitendi tra tutela del consumatore e razionalità del mercato*, in *Rivista critica di diritto privato*, 2001, p. 569 ss.

GROSSULE E., *L'affidamento sull'intermediario e gli obblighi di informazione in executivis*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2015, p. 425 ss.

GRUNDMANN S., *L'autonomia privata nel mercato interno: le regole di informazione come strumento*, in *Europa e diritto privato*, 2001, p. 274.

GUERINONI E., *I contratti del consumatore. Principi e regole*, Torino, 2011; ID., *Sub. Art. 67- duodecies, Il codice del consumo*, (a cura di) V. Cuffaro, 2015, IV ed., Milano.

GUFFANTI E., *I confini del servizio di gestione portafogli: la gestione con preventivo assenso ed il mirror trading*, in *Società*, 2013, p. 676 ss.

IRRERA M., *L'assicurazione: L'impresa e il contratto*, II Ed., in *Trattato di diritto commerciale*, (diretto da) G. Cottino, Padova, 2011, p. 129 ss.

JANARELLI A., *Diritto privato europeo*, (a cura di) N. LIPARI, vol. II, Padova, ed. I.; ID., *La disciplina dell'atto e dell'attività*, in *Trattato di diritto privato europeo*, (a cura di) N. Lipari, vol. II, Padova, ed. 2003.

KAHENEMAN R., TVERSKY A., *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, in 47 *Econometrica*, 1979.

KLEIN L. R., *Evaluating the Potenzial of Interactive Media Through a New Lens: Search versus Experience Goods*, in 41 *Journal of Business Research*, 1998.

L. M. QUATTROCCHIO, *Polizze Unit Linked e Index Linked*, in www.quattrocchio.it.

LA ROCCA G., *Le Sezioni Unite e la dimensione evolutivamente assunta ... dall'assicurazione sulla vita*, nota a Cassazione Sezioni Unite, 31 marzo 2008, n. 8271, in *Foro italiano*, 2008, I, p. 2540 ss.

LA SALA E., BRUNO F., *Dall'obbligazione plain vanilla all'obbligazione strutturata*, in *Società*, 2009, p. 689 ss.

LA TORRE A., *L'assicurazione nella storia delle idee*, Milano, 2000; ID., *La disciplina giuridica dell'attività assicurativa*, Milano, 1987; ID., *Voce*

Assicurazione (genesi ed evoluzione), in *Enciclopedia del diritto, Annali*, I, Milano, 2007, p. 120 ss.

LANDINI S., *Art. 1923 c.c. e polizze index e unit linked*, in *Rivista giuridica sarda*, 2011, I, p. 387 ss.; ID., *Fallimento e assicurazione sulla vita*, nota a Cassazione Sezioni Unite, 31 marzo 2008, n. 8271, in *Assicurazioni*, 2008, II, p. 2 ss.; ID., *Il contratto di assicurazione: profili generali*, in *Trattato dei contratti*, V, Mercati regolati, Milano, 2014, p. 589 ss.

LEMMA V., *Sub. Art. 41*, in *Il codice delle assicurazioni private (Commentario al d. lgs. 7 settembre 2005, n. 209)*, (diretto da) F. Capriglione, I, Padova, 2007, p. 357 ss.

LENER R., *Il prodotto «assicurativo» fra prodotto «finanziario» e prodotto «previdenziale»*, in *Diritto e fiscalità dell'assicurazione*, 2005, p. 1242 ss.; ID., *L'offerta al pubblico di fondi pensione, polizze assicurative e strumenti finanziari in prospettiva italiana e comparata*, in *Contratto impresa Europa*, 2006, p. 495 ss.; ID., *Prodotto finanziario, prodotto assicurativo e prodotto previdenziale*, in *Previdenza assistenza pubblica e privata*, 2004, p. 1009 ss.

LLAMAS POMBO E., *Evoluzione e situazione del settore bancassicurazione in Spagna*, in AA. VV., *La Banca –Assicurazione*, (a cura di) L. Mezzasoma, A. Bellucci, A. Candian, P. Corrias, S. Landini, E. Llamas Pombo, Napoli, 2016.

LOBUONO M., *La responsabilità degli intermediari finanziari: profili di tutela civile nei servizi di investimento*, Napoli, 1999.

LOEWENSTEIN G., *Out of Control: Visceral Influences on Behavior*, in 65 *Org'l Behav. & Hum. Decision Processes*, 1996.

LONGO A., *La distribuzione di prodotti assicurativi: una regolamentazione ancora in itinere*, in *La distribuzione di prodotti di prodotti bancari e assicurativi*, (a cura di) A. Antonucci e M. T. Paracampo, Bari, 2008.

LUBERTI A., *Le sezioni unite della Cassazione su funzione previdenziale dell'assicurazione sulla vita, esercizio del diritto di riscatto e revocatoria fallimentare delle somme corrisposte a titolo di premi*, nota a Cassazione Sezioni Unite, 31 marzo 2008, n. 8271, in *Giust. civ.*, 2009, I, p. 2489 ss.

LUPOI A., *Trasparenza e correttezza delle operazioni bancarie e di investimento*, in *Contratto e impresa*, 2007, p. 1257 ss.

MAFFEIS D., *Discipline preventive nei servizi di investimento: le sezioni unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in *Banca borsa e titoli di credito*, p. 403 ss; ID., *I derivati incorporati sono derivati ed incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, in *Società*, XII, 2016, p. 1385 ss.; ID., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in *Contratti derivati OTC-Quaderno di Banca Borsa e Titoli di credito*, (a cura di) D. Maffeis, 2014, p. 15 ss; ID., *Valutazione di adeguatezza ex art. 40 Regolamento Intermediari, obbligazioni strutturate e derivati di credito*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2014, I, p. 296 ss.

MAGGIOLO M., *Servizi ed attività di investimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, CICU-MESSINEO, Milano, 2012, p. 356 ss.; ID., *Servizio di consulenza in materia di investimenti vs. servizio di ricezione e trasmissione*

ordini, nota a Trib. Milano 5 dicembre 2012, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2014, II, p. 480 ss.

MALDONADO MOLINA F.J., *Los seguros de vida unit linked*, in *Derecho de los negocios*, año n. 11, n. 121, 2000.

MANGOLI E., *La direttiva 2008/122/CE sulla multiproprietà*, in *Contratti impresa Europa*, 2009.

MANKOWSKI P., *Information and Formal Requirements in EC Private law*, in *Europa e diritto privato*, 2005.

MARCHETTI F., *Previdenza complementare (II Diritto tributario)*, in *Enciclopedia giuridica Treccani*, XXIV, Roma, 1995, p.1 ss.

MARICONDA V., *L'insegnamento delle sezioni unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, in *Corriere giuridico*, 2008, p. 230 ss.

MARIOTTI P., LOSCO G., *I contratti assicurativi e l'assicurazione nei codici. Compendio normativo e giurisprudenziale*, Milano, 2008.

MARTINA G., *Fondi pensione chiusi e gestione dei rischi*, Milano, 2008; ID., *Le imprese di assicurazione sulla vita e i «mobili» confini della competenza di IVASS, CONSOB, COVIP e AGCM*, in AA.VV., *La disciplina della concorrenza in ambito assicurativo - Intese, concentrazioni, private enforcement, scambio di informazioni esclusive*, (a cura di) M. Frigessi di Rattalma (a cura di), Torino, 2014, p. 73 ss.

MAVIGLIA R., *Le obbligazioni strutturate*, in *Manuale di diritto del mercato finanziario*, (a cura di) S. Amorosino, Milano, 2008.

MAYAUX L., *Arrêt Alonso: les contrats d'assurance-vie en unités de compte sont bien de l'assurance*, in *Revue européenne de droit de la consommation*, 2012, p. 567 ss.

MAZZAMUTO S., *Il contratto nel tempo della crisi*, in *Europa e diritto privato*, 2010; ID., *La nuova direttiva sui diritti del consumatore*, *Europa e diritto privato*, 2011.

MAZZOLENI P., *Dal metodo attuariale all'approccio finanziario per le assicurazioni sulla vita*, Milano, 2014.

MAZZUOCOLO L., *Dal contratto di assicurazione ai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*, in *I prodotti finanziari assicurativi, Un'analisi ragionata della giurisprudenza*, (a cura di) L. Zitiello, Milano, 2014, p. 5 ss.

MEISTER M., *Directive sur les contrats négociés en-dehors des établissements commerciaux*, in *Europe*, 2012, Mai, Comm., n. 5, p. 220 ss.

MESSINEO F., *Contratto (Diritto privato) Enciclopedia del diritto*, IX Milano, 1964; ID., *Istituzioni di diritto privato*, vol. III, Padova, 1940, p. 220 ss.

MEZZASOMA L., *Il consumatore e il professionista*, in (a cura di) G. Recinto, L. Mezzasoma e S. Cherti, *Diritti e tutele dei consumatori*, Napoli, 2014.

MILANESI S., *L'invalidità dei derivati over the counter – Causa tipica e razionalità dell'alea*, nota a App. Milano 18 settembre 2013, in *Società*, 2014, p. 441 ss.

MILLER G.A., *The Magical Number Seven Plus or Minus Two: Some Limits to our Capacity of Processing Information*, in 101 *Psychology Review* (1956).

MINERVINI E., *La trasparenza delle condizioni contrattuali: contratti bancari e contratti con i consumatori*, in *Banca borsa titoli di credito*, 1997, I, p. 96 ss.

MINERVINI G., *Le istituzioni per la tutela del pubblico risparmio. L'Isvap*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1985, I, p. 760 ss.

MIOLA M., *Assicurazione e mercato finanziario*, in *Diritto e giurisprudenza*, 2000, p. 20 ss.; ID., *Il risparmio assicurativo*, Napoli, 1988; ID., *L'offerta fuori sede di prodotti finanziari assicurativi alla luce delle riforme del mercato finanziario: verso l'epilogo di una lunga contesa?*, in *Studi per Franco di Sabato*, Napoli, 2009.

MODICA L., *Vincoli di forma e disciplina del contratto. Dal negozio solenne al nuovo formalismo*, Milano, 2008.

MOLINARI A.G., *Il prodotto misto assicurativo-finanziario*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 1992, p. 297 ss.

MOLLE G., DESIDERIO L., *Manuale di diritto bancario e dell'intermediazione finanziaria*, Milano, 2000.

MOLONEY N., *How to protect investor- Lesson from EC and UK*, 2010, Cambridge, p. 213 ss.

MONTI A., *Buona fede e assicurazione*, Milano, 2002.

MONTICELLI S., e PORCELLI G., *I contratti dell'impresa*, Torino, 2013.

MONTIJANO GUARDIA F., *Le actividad de bancaseguros en el mercado asegurador español: modelos y nivel de implantación*, in *Boletín Económico de ICE*, n. 2771, junio, 2003, p. 1 ss.

MORERA U., *Legislatore razionale vs. investitore irrazionale*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2009; ID., *Sulla nozione di «cliente della banca»*, in *Vita notarile*, 1995.

MOROZZO DELLA ROCCA P., *Appunti sulla responsabilità dell'intermediario nel rapporto di gestione personalizzata*, in *Rivista critica di diritto privato*, 1999, p. 865 ss.

MOSSA L., *Sistema del contratto di assicurazioni nel libro del codice civile*, in *Assicurazioni*, 1953, p. 149 ss.

NATOLI R., *Il contratto «adeguato», la protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2013.

NAZZARO A.C., *La causa delle polizze unit e index linked*, in *Diritto mercato assicurativo finanziario*, I, 2016, p. 61 ss.; ID., *Le polizze linked*, in *La*

banca-assicurazione, (a cura di) L. Mezzasoma, A. Bellucci, A. Candian, P. Corrias, S. Landini, E. Llamas Pombo, Napoli, 2016, p. 301 ss.

NELSON P., *Information and consumer behavior*, in 78 *Journal of Law and Political Economy*, 1970.

NIGRO A., *La nuova normativa sulla trasparenza bancaria*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1993.

NITTI S., *Duty of disclosure e contratto di assicurazione comparazione tra modello italiano e inglese*, in *Diritto ed economia delle Assicurazioni*, 2010, p. 527 ss.

NIVARRA L., *Al di là del particolarismo giuridico e del sistema: il diritto civile nella fase attuale dello sviluppo capitalistico*, in *Rivista critica di diritto privato*, 2012.

O'DONOGHUE T., RABIN M., *Doing It Now or Later*, in 89 *Am. Ec. Rev.*, 1999.

OECHSSLER J., ROIDER A., SCHMITZ P., *Cooling-Off in Negotiations – Does it work?*, in www.uni-heidelberg.de/md/awi/forschung/dp463.pdf.

OLSEN R.A, COX C.M., *The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The case of Professional Investors*, in 2 *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 2001.

PADOVINI F., *Il recesso*, in *Trattato dei contratti*, (diretto da) P. Rescigno, *I contratti in generale*, II, (a cura di) E. Gabrielli, Torino, 1999.

PAGLIANTINI S., *I costi impliciti nei derivati tra trasparenza e causa*, in *Nuove leggi civili commentate*, 2013, p. 363 ss.

PALMENTOLA C., *Sulla pignorabilità delle polizze index linked*, nota a Tribunale di Parma, 10 agosto 2010, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2011, I, p. 189 ss.

PANZARINI E., *Il contratto di opzione*, Milano, 2007.

PARROTTA D., *Commento Sub artt.176-178*, in (a cura di) A. Candian-G. Garriero, *Il codice delle assicurazioni private*, Napoli, 2014, p. 762 ss.

PARTESOTTI G., *La polizza stimata*, Padova, 1967, p. 59 ss.

PASA B., *La forma informativa nel diritto contrattuale europeo. Verso una nozione procedurale di contratto*, Napoli, 2008.

PATTI S., *I contratti del consumatore nel sistema di diritto del diritto civile*, in (a cura di) M. Paradiso, *I mobili confini dell'autonomia privata*, in *Atti del convegno di studi in onore del Prof. Carmelo Lazzara*, Catania, 12-14 settembre 2002, Milano, 2005, p. 470 ss.

PECCENINI F., *Assicurazione*, in *Commentario codice civile Scialoja-Branca, Sub. Art. 1923 c.c.*, Bologna-Roma, 2011, p. 248 ss.

PEDERZINI E., *Sub art. 100*, in *Commentario al testo unico della finanza*, (diretto da) Campobasso G. F., Torino, 2002, p. 844 ss.

PELLEGRINI M., *Regole di comportamento e responsabilità degli intermediari*, in *I contratti dei risparmiatori*, (a cura di) F. Capriglione, in *Istituti di Diritto Civile*, collana diretta da G. Alpa, Milano, 2013.

PERASSI M., *Commento Sub art. 18*, in (a cura di) F. Capriglione, *La disciplina dei mercati e degli intermediari finanziari*, Padova, 1997, p. 144 ss.

PÈREZ-SERRABONA GONZÀLES J.L., *Los mercados de valores*, vol. 6, *Derecho mercantil. Contratación en el mercado de valores* (Jimenez Sanchez, G. J. Y Diaz Moreno, A. Coords.), Marcial Pons, Madrid, 2013.

PERRONE A., *Obblighi di informazione, suitability e conflitti di interesse: un'analisi critica degli orientamenti giurisprudenziali e un confronto con la disciplina MIFID*, in *I soldi degli altri*, (a cura di) A. Perrone, Milano, 2008; ID., *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca borsa e titoli di credito*, I, 2015, p. 31 ss.; ID., *Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazioni*, in *Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio*, F. S. MARTORANO (a cura di), Milano, 2008.

PERSIANI M., *La previdenza complementare tra iniziativa sindacale e mercato finanziario*, in *Argomenti di diritto del lavoro*, 2001, p. 741 ss.

PIETROBON V., *L'errore della dottrina nel negozio giuridico*, Padova, 1963.

PIPIA U., *Trattato delle assicurazioni terrestri*, Roma, 1906.

PIRAS E., *Il ruolo delle polizze unit linked nella previdenza complementare*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2010, p. 954 ss; ID., nota a Tribunale di Busto Arsizio in data 6 novembre 2009, in *Banca, borsa titoli di credito*, 2012, p. 73 ss.; ID., *Il ruolo delle polizze Unit Linked nella previdenza complementare*, in *Previdenza complementare ed imprese di assicurazione, Quaderni di giurisprudenza commerciale*, (a cura di) P. Corrias, M. Racugno, Milano, 2010, p. 116 ss.; ID. *Polizze Unit al vaglio della Corte di Giustizia UE*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2012, VI, p. 1876 ss.; ID., *Le polizze variabili nell'ordinamento italiano*, Milano, 2011; ID., *Polizze "index linked" collegate ad obbligazioni Lehman Brothers*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2012, II, p. 76 ss.

PIRILLI D., *Le polizze linked (ancora) al vaglio della giurisprudenza*, in *Responsabilità civile e previdenza*, II, 2017, p. 574 –C.

PORTOLANO A., *Commento Sub art. 25 bis*, in *Il testo unico della finanza*, (a cura di) M. Fratini e G. Gasparri, Torino, 2012, I, p. 447 ss.

POWELL M., ANSIC D., *Gender Differences in Risk Behavior in Financial Decision –Making: An Experimental Analysis*, in 18 *Journal of Economic Psychology*, 1997.

PRINCE M., *Women, men, and money styles*, in 14 *Journal of Economic Psychology*, 1993.

PROCOPIO M., *Pignorabilità e sequestrabilità delle polizze vita e delle posizioni previdenziali e complementari*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, 2010, p. 319 ss.

PURPURA L., *L'evoluzione fiduciaria dei doveri di comportamento dell'intermediario nella prestazione di servizi di investimento alla clientela al dettaglio*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2013, I, p. 222 ss.

QUARTA F., *Le polizze vita index linked*, Bari, 2001.

RABITTI BEDOGNI C., *Il testo unico dell'intermediazione finanziaria*, in *Commentario al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*, Milano, 1998.

RACUGNO G., *L'informativa di bilancio secondo gli IAS/IFRS relativa ai contratti assicurativi acquisiti in un trasferimento di portafoglio. Introduzione*, in *Rivista societaria*, 2010, p. 447ss.

RANIERI R., *Manuale breve di diritto delle assicurazioni*, Bari, 2007.

RASI S. A., *La responsabilità precontrattuale*, in *Rivista di diritto civile*, 1974, p. 66.

RENDE F., *Il recesso comunitario dopo l'ultima pronuncia della Corte di Giustizia*, in *Rivista di diritto civile*, 2009, I, p. 526 ss.

RESCIGNO P., *«Trasparenza» bancaria e diritto «comune» dei contratti*, in *Banca borsa, titoli di credito*, 1991, p. 78.

RISSO G., *«Consulenza in materia di investimenti» e tutela dell'investitore nella direttiva MIFID: tra armonizzazione europea e soluzioni interpretative nazionali*, in *Contratto impresa Europa*, 2014, p. 804 ss.

RIVA I., *La direttiva di armonizzazione massima sui diritti dei consumatori, o almeno ciò che ne resta*, in *Contratto impresa Europa*, 2011, p. 67; ID., nota a Tribunale Milano 1° luglio 2014, in *Assicurazioni*, II, 2014, p. 368 ss.

ROCCHIO F., *Contratti (in strumenti finanziari) derivati e causa*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2013, I, p. 106 ss.

ROMAGNOLI G., *Controllo e regole di collocamento dei prodotti assicurativi a carattere finanziario*, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2007, II, p. 90 ss.

ROMEO F., *Informazione e trasparenza nel «codice delle assicurazioni private» (Seconda parte)*, in *Studium Iuris*, 2006.

ROMERO F., *Informazione e intermediazione finanziaria*, in *Nuove Leggi Civili Commentate*, 2010, p. 34.

ROPPO E., *Offerta al pubblico di valori mobiliari e tecniche civilistiche di protezione del risparmiatore-investitore*, in *Giurisprudenza italiana*, 1983, IV, p. 201 ss.

ROPPO V., *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore e contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppo di un nuovo paradigma*, in *Il contratto del duemila*, II ed., Torino, 2005; ID., *Parte generale del contratto, contratti del consumatore e contratti asimmetrici (con postilla sul terzo contratto)*, in *Rivista di diritto privato*, 2007, p. 669 ss.; ID., *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: generi e sviluppi di un nuovo paradigma*, in *Rivista di Diritto privato*, 2001, p.786 ss; ID., *L'informazione*

precontrattuale: spunti di diritto italiano e prospettive di diritto europeo, in *Rivista di diritto privato*, 2004; ID., *La nullità virtuale del contratto dopo la sentenza «Rodorf»*, in *Danno e responsabilità*, 2008, p. 536 ss.

ROSSETTI M., *Il diritto delle assicurazioni*, Vol. I, Torino, 2014; ID., *Polizze “linked” e tutela dell’assicurato*, in *Assicurazioni*, 2002, I, p. 223 ss.; ID., *Le assicurazioni private*, t. I, (a cura di) G. Alpa, Torino, 2006, p. 781 ss.; ID., *Polizze indicizzate e sequestrabilità dell’indennizzo*, nota a Tribunale di Bologna, 23 maggio 2001, in *Assicurazioni*, 2002, II, p. 164 ss.

ROSSI G., *Il gioco delle regole*, Milano, 2006; ID., *Offerta al pubblico di titoli, controlli e strutture del mercato*, in *Rivista societaria*, 1985, p. 1 ss.

RUSSO C., *Trasparenza ed informazione nel contratto di assicurazione*, Padova, 2001.

SACCO R., *La buona fede*, Torino, 1949.

SALAMONE L., *Disposizioni regolamentari in materia di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*, in *Disciplina dei mercati finanziari e tutela de risparmio*, (a cura di) F.S. Martorano e V. De Luca, Milano, 2008.

SALANDRA V., *Dell’assicurazione*, in *Commentario del codice civile*, Scialoja-Branca, IV (artt. 1861-1932), Bologna-Roma, 1966, p. 195 ss.; ID., *Il trasferimento del rischio come oggetto dell’assicurazione*, in *Assicurazioni*, 1939, I, p. 1 ss.; ID., *Sub. Art. 1882 c.c.*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna, 1966, p. 194 ss.

SALANITRO L., *Evoluzione dei rapporti tra disciplina dell'impresa e disciplina dei contratti del settore creditizio*, in *Banca, borsa titoli di credito*, 1992, p. 67; ID., *Prodotti finanziari assicurativi collegati a Lehman Brothers*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2009, p. 491 ss.

SALVATORE M., *Servizi di investimento e responsabilità civile*, Milano, 2004, p. 152 ss.

SAMPOGNARO M., SIRI M., *I prospetti di offerta dei prodotti finanziari-assicurativi*, in *La regolazione assicurativa*, (a cura di) P. Marano, M. Siri, Torino, 2009, p. 89 ss.

SÀNCHEZ SANTOS J.M., *Estructura del mercado y competencia en la distribución de seguros: una prospectiva económica*, in AA. VV., *Estudios sobre Mediación de Seguros Privados*, Ed., Quintàns Eiras, Aranzadi, Navarra, 2013, p. 29 ss.

SANGIOVANNI V., *Intermediazione finanziaria: il contratto di gestione di portafogli*, in *Contratti*, 2013, p. 449 ss.; ID., *La Cassazione sull'equiparazione delle polizze unit linked a strumenti finanziari*, in *Corriere giuridico*, 2013, p. 773 ss.

SANITRO U., *Prodotti finanziari assicurativi collegati ad obbligazioni Lehman Brothers*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2009, p. 491 ss.

SANTORO PASSARELLI F., *La causa del contratto di assicurazione*, in *Studi sulle assicurazioni*, Roma, 1963, p. 207 ss.

SARTORI F., *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive Mifid*, in *Rivista di Diritto privato*, 2008, p. 43 ss.

SCALFI G., *Manuale delle assicurazioni private*, Milano, 1994.

SCHETTINO F., *Impignorabilità delle polizze index linked: la funzione previdenziale delle polizze di assicurazione sulla vita*, in *Diritto e fiscalità dell'assicurazione*, 2011, p. 712 ss.

SCHUBERT R., GYSLER M., BROWN M., BRACHINGER H. W., *Financial Decision –Making: Are Women Really More Risk-Averse?* In *Am. Ec. Rev.*, 1999.

SCIARRONE ALIBRANDI A., *Il servizio di consulenza in materia di investimenti: profili ricostruttivi di una nuova fattispecie*, in *Diritto bancario*, 2009, I, p. 383 ss.

SCIARRONE-ALIBRANDI A., MUCCIARONE A., *Il recesso del cliente dopo il d.lgs. 141/2010: questioni di coordinamento*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2012, I, p. 37 ss.

SCODITTI E., *Regole di efficienza e principio di correttezza nei contratti del consumatore*, in *Rivista di diritto civile*, 2006, I, p. 119 ss.

SCOGNAMIGLIO V., *Regole di comportamento nell'intermediazione finanziaria: l'intervento delle sezioni unite*, in *Società*, 2008, p. 449 ss.

SCOPELLITTI M.A., *La disciplina dei mercati: introduzione alla trasparenza*, in Consob, *Workshop sulle misure di livello 2 nella MIFID II/MIFIR* 14 luglio 2014.

SEPE M., *Clausole vessatorie e abusive nei contratti relativi ai «servizi finanziari»: il regime di specialità*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, I, Padova, 2010.

SHAPIRO C., VARIAN H.R., *Information Rules. A Strategic Guide to the Network Economy*, Boston, 1999.

SIMON H.A., *A Behavioral Model for Rational Choice*, in *Quart. J. of Econ.*, 1955.

SIRENA P., *Effetti e vincolo*, in *Trattato dei contratti*, (diretto da) V. Roppo, III, *Effetti*, (a cura di) M. Costanza, Milano, 2006.

SIRI M., *I prodotti finanziari assicurativi nella prospettiva del testo unico della finanza*, in *I quaderni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, 2008, p.175 e ss; ID., *La commercializzazione di prodotti finanziari emessi da banche ed imprese di assicurazione*, in *L'attuazione della MIFID in Italia*, Bologna, 2010, p. 586 ss.; ID., *I prodotti finanziari assicurativi*, Roma, 2013; *Premorienza del beneficiario nell'assicurazione sulla vita*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2013, I, p. 619 ss.; ID., *Rischio finanziario, assicurazione sulla vita ed esclusione dal patrimonio fallimentare*, in *Giurisprudenza commerciale*, III, 2014, p. 613 ss.

SOLINAS C., *Nuovi sindacati sul contenuto del contratto? Controllo dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato sulla vessatorietà*

delle condizioni generali di contratto, in *Rivista di Diritto e dell'impresa*, 2014, p. 75 ss.

SPIOTTA M., *Il curatore non può riscattare la polizza stipulata dal fallito*, in *Giur. it.*, 2008, p. 1702; ID., *Fallimento dell'assicurato e riscatto della polizza*, in *Il Nuovo diritto delle società*, 2008, XIII, p. 45.

SPOLIDORO M.S., *Sub. Art. 2*, in *La nuova disciplina dell'impresa di assicurazione sulla vita in attuazione della terza direttiva*, (a cura di) G. Partessotti e M. Ricolfi, Padova, 2000, p. 56 ss.

STELLA RICHTER M. jr., *Obbligo di restituire e di gestire nell'attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina degli «ibridi» bancari e assicurativi*, in *Banca impresa e società*, 2002, p. 500 ss.

STELLA RICHTER M.jr., *Obbligo di restituire e obbligo di gestire nell'attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina per gli ibridi bancari ed assicurativi*, in *Banca, impresa e società*, 2002, p. 495 ss.

STOLFI G., *Il principio di buona fede*, in *Rivista di diritto commerciale*, 1964, I, p. 3.

SUNDEN A., SURETTE B., *Gender Differences in the Allocation of Assets in Retirement Plans*, in *88 Am. Ec. Rev.*, 1998.

SUNSTEIN C., THALER R., *Libertarian Paternalism In Not an Oxymoron*, in *70 U. Chi. L. Rev.*, 2003.

TEDESCHI G.U., *Assicurazione e fallimento*, Padova, 1969.

THALEB N.N., *Il cigno nero*, Milano, 2008.

TINA A., *La legittimazione del curatore fallimentare all'esercizio del diritto di riscatto della polizza vita al vaglio delle Sezioni Unite*, nota a Cassazione Sezioni Unite, 31 marzo 2008, n. 8271, in *Giurisprudenza commerciale*, 2009, II, p. 29 ss.

TOPINI M., *L'onere della prova nei giudizi di responsabilità per danni cagionati dallo svolgimento dei servizi di investimento*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1999, I, p. 697 ss.

TORRENTE A., P. SCHESINGER, *Manuale di diritto privato*, Milano, 1997.

TUCCI A., in *Servizio e contratto nel rapporto tra intermediario e cliente*, in (a cura di) E. Gabrielli- R. Lener, *I contratti nel mercato finanziario*, in *Trattato dei contratti II*, (diretto da) P. Rescigno E. Gabrielli, vol. 2, tomo I, Torino, 2011.

URBANI A., *L'oggetto dei servizi e delle attività di investimento*, (a cura di) F. Capriglione, *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013.

VALENTINO D., *Obblighi di informazione, contenuto e forma negoziale*, Napoli, 2000; ID., *Recesso e vendite aggressive*, Napoli, 1996; ID., *I contratti negoziati fuori dai locali commerciali e i contratti a distanza*, nel *Trattato dei contratti*, (diretto da) P. Rescigno, *I contratti dei consumatori*, (a cura di) E. Gabrielli- E. Minervini, Torino, 2005.

VALENZUELA GARACH J., *La mediación en la contratación de seguros, Estudios sobre el futuro Código mercantil en homenaje al Prof. Rafael Illescas*, (M. J. Morillas Jarillo, M.J. Perales Viscasillas e L. Porfirio Carpio, Editores), Getafe, Universidad Carlo III de Madrid, 2015, p. 1909 ss.

VEIGA COPO A. B., *Tratado del Contrato de seguro*, t. I, 3^a ed., Navarra, 2014.

VISENTINI G., *La reticenza nella formazione dei contratti*, Padova, 1972.

VIVANTE C., *Il contratto di assicurazione*, Torino, 1936; ID., *Il contratto di assicurazione. Le assicurazioni sulla vita*, III, Milano, 1887.

VOLPE PITZOLU G., *La distribuzione dei prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione*, in AA.VV., *I prodotti bancari e assicurativi. In ricordo di Gaetano Castellano*, Milano, 2008; ID., *Le assicurazioni. Produzione e distribuzione*, Bologna, 1992; ID., *Le polizze vita tra norme comunitarie, tuf e codice civile*, in *Assicurazioni*, 2012, III, p. 414 ss.; ID., *L'evoluzione delle assicurazioni sulla vita: problemi giuridici*, in *Assicurazioni*, 1997, p. 23 ss.; ID., *L'assicurazione privata contro gli infortuni nella teoria del contratto di assicurazione*, Milano, 1968; ID., *L'assicurazione*, in *Trattato di diritto privato*, (diretto da) P. Rescigno, XIII, V, Torino, 1985, p.78 ss.; ID., *Le polizze Unit linked e Index linked (ai confini della assicurazione sulla vita)*, in *Assicurazioni*, 2000, I, p. 241 ss.; ID., *Assicurazione sulla vita, fondi assicurativi e fondi comuni di investimento*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1984, I, p. 229 ss.; ID., *L'evoluzione della legislazione in materia di assicurazione*, in Amoroso Desiderio (a cura di), *Il nuovo codice delle assicurazioni*, Milano, 2005; ID., *Definizioni e classificazioni generali*, in *Codice delle assicurazioni private*,

Commentario al d.lgs. n. 209 del 2005, diretto da F. CAPRIGLIONE, I, Padova, 2007.

WEATHERILL S., *Consumer protection under EU law “is not absolute”: yes, but be careful!*, in *European Review of Contract Law*, 2012, vol. 5, p. 221 ss.

WEIN T., *Consumer information problems-Causes and consequences, in Party autonomy and the role of information in the internal market*, (a cura di) GRUNDMANN S., KERBER W., WEATHERILL S., Berlin, 2001.

ZANIN M., *Qualificazione dei prodotti assicurativi ed analisi dell'applicabilità dell'art. 1923 c.c. in tema di impignorabilità e insequestrabilità*, in *Prodotti finanziari assicurativi, Un'analisi ragionata della giurisprudenza*, (a cura di) L. Zitiello, Padova, 2014, p. 119 ss.

ZENO ZECHOVICH V. E MEZZANOTTE F., *Le reti della conoscenza: dall'economia al diritto*, in *Diritto dell'informazione*, 2008, p.142 ss.

ZENO ZENCOVICH V., *La direttiva sui servizi finanziari a distanza resi al risparmiatore*, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2002, II, p. 517 ss.

ZORZI A., GALGANO F., *Il contratto di consumo e la libertà del consumatore*, in *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2002, p. 67 ss.

ZORZI GALGANO V., *Il recesso di protezione del consumatore nella nuova disciplina del turismo e della multiproprietà*, in *Contratto e impresa*, 2011, p. 56.

ZORZI L., *La disciplina europea dei servizi finanziari*, in *Il contratto telematico*, (a cura di) S. Ricciuto, L. Zorzi, nel *Trattato diritto commerciale e pubblico dell'economia*, (diretto da) F. Galgano, XXVII, Padova, 2002, p. 283 ss.

ZORZI N., *La disciplina europea dei servizi finanziari*, *Il contratto telematico*, (a cura di) V. Ricciuto-N. Zorzi, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, (diretto da) V. Galgano, Padova, 2002.

