



GIUSEPPE MARINO

Ricercatore di Diritto privato – Università di Palermo

## IL CONTRATTO DI INVESTIMENTO ASSICURATIVO ALL'INTERSEZIONE TRA ORDINAMENTO ASSICURATIVO E FINANZIARIO

SOMMARIO: 1. Nuovi impieghi delle polizze assicurative sul mercato finanziario: i prodotti di investimento assicurativi. – 2. Il processo di “finanziarizzazione” delle polizze di assicurazione sulla vita. – 3. Profili innovativi della disciplina generale dei prodotti assicurativi alla luce del recepimento della Insurance Distribution Directive. – 4. La nuova regolamentazione dei prodotti di investimento assicurativo tra ordinamento assicurativo e finanziario. – 5. Dal tipo sociale e giurisprudenziale delle polizze linked al tipo normativo del contratto di investimento assicurativo. – 6. Segue. – 7. Il paradigma codicistico del contratto di assicurazione sulla vita. – 8. Elasticità del tipo e autonomia privata: il contratto di investimento assicurativo con causa puramente speculative. – 9. Segue. Il contratto di investimento assicurativo con causa complessa speculativo-previdenziale. – 10. La disciplina dei contratti di investimento assicurativo tra normativa dell'intermediazione finanziaria e codice civile. – 11. Prodotti assicurativi, prodotti finanziari ed evoluzione del mercato finanziario.

1. – La materia assicurativa è, di questi tempi, agitata da un notevole fermento, particolarmente accentuato in taluni ambiti tradizionalmente non appannaggio del contratto di assicurazione nella conformazione recata dal codice civile.

Tale fermento scaturisce, anzitutto, dalle dinamiche dei mercati e dalla capacità del comparto assicurativo di conquistare territori “nuovi” rispetto a quelli battuti con l'assicurazione contro i danni e sulla vita, nelle loro già molteplici declinazioni<sup>1</sup>. Ne è un sag-

---

<sup>1</sup> Epifania dell'espansione delle imprese assicurative in settori di mercato confinanti si ritrova nella crescente offerta, nel contesto continentale e interno, di polizze assicurative che si accompagnano all'erogazione di un finanziamento – in specie destinato a un consumatore – e si collocano a latere delle garanzie in senso stretto prestate dal sovvenuto. Alcuni interventi normativi nazionali hanno inciso proprio sulla disciplina delle polizze assicurative abbinata a mutui o altre forme di credito: così in seno al codice del consumo è stato introdotto nel 2011 (dall'art. 36-bis, comma 1°, del d.l. 6 dicembre 2011, n. 201, c.d. Decreto Salva Italia), all'art. 21 concernente le pratiche commerciali ingannevoli, il comma 3-bis, il quale prescrive che “è considerata scorretta la pratica commerciale di una banca, di un istituto di credito o di un intermediario finanziario che, ai fini della stipula di un contratto di mutuo, obbliga il cliente alla sottoscrizione di una



gio l'espansione delle compagnie assicurative nel mercato dei servizi *lato sensu* finanziari, mediante la diffusione di una variegata famiglia di polizze sulla vita c.d. *linked*, le quali si connotano per la spiccata componente finanziaria conferita dal diretto collegamento tra il premio corrisposto dal cliente e l'investimento in quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni ovvero con il valore di altri indici di riferimento<sup>2</sup>.

A far da *pendant* all'evoluzione del mercato assicurativo, si registra una marcata attenzione alla materia anche sul versante della produzione normativa di matrice europea, consegnata da ultimo alla *Insurance Distribution Directive* (dir. Ue 2016/97, di seguito anche *IDD*) e ai relativi regolamenti di attuazione<sup>3</sup>, con cui si è messo mano a una complessiva revisione della disciplina della "distribuzione assicurativa" e, specificamente, alla definizione di una mirata regolamentazione dei c.d. "prodotti di investimento assicu-

---

polizza assicurativa erogata dalla medesima banca, istituto o intermediario ovvero all'apertura di un conto corrente presso la medesima banca, istituto o intermediario". A distanza di pochi giorni, il legislatore ha stabilito che, in primo luogo, l'obbligo per i mutuant (banche, istituti di credito e intermediari finanziari) che "condizionano l'erogazione del mutuo immobiliare o del credito al consumo alla stipula di un contratto di assicurazione sulla vita" di sottoporre al mutuatario almeno due preventivi; ha imposto, inoltre, che tali preventivi debbano riguardare prodotti assicurativi emessi da due differenti gruppi assicurativi non riconducibili ai mutuant medesimi; ed, infine, ha sancito che, in ogni caso, il cliente è libero di scegliere sul mercato la polizza sulla vita che preferisce e la banca è tenuta ad accettarla senza mutare le condizioni offerte per l'erogazione del credito (così l'art. 28, comma 3°, d.l. 24 gennaio 2012, n. 1, c.d. Decreto liberalizzazioni). Senza pretese di completezza in dottrina cfr. TINA, *Contratti di finanziamento personale e polizze assicurative: l'estinzione anticipata del finanziamento (art. 125-sexies t.u.b.) mediante attivazione della copertura assicurativa*, in *Giur. comm.*, 2018, 789 ss.; LO VOI, *Auto ed etero regolazione ai tempi delle Authorities. Il caso delle polizze connesse ai contratti di finanziamento*, in *Oss. Dir. civ. comm.*, 2018, 461 ss.; LANDINI, *Contratti di finanziamento collegati a contratti bancari e tutela dell'assicurato*, in *Assicurazioni*, 2016, I, 5 ss.; SIRI, *La protezione dell'assicurato mutuatario nel codice del consumo*, in AA.VV., *Le assicurazioni abbinata ai finanziamenti*, a cura di Marano-Siri, Milano, Milano, 2016, 2016, 43 ss.; MARTINA, *Le caratteristiche delle garanzie assicurative*, ivi, 77 ss.; PIRILLI, *Le polizze assicurative connesse ai mutui tra tutela del cliente ed equilibrio di mercato*, in *Contr.*, 2013, 943 ss.; QUARTA, *Estinzione anticipata dei finanziamenti a tempo determinato e modulazioni del costo del credito (commissioni di intermediazione, oneri assicurativi e penalità)*, in *Riv. dir. banc.*, 2013; CALEO, *Polizze assicurative connesse ai mutui e garanzie del credito*, in *Obbl. contr.*, 2012, 767 ss.; ID., *Le polizze assicurative connesse ai mutui tra regolazione e mercato*, ivi, 906 ss. Sul tema dell'assicurazione del credito v. CERINI, *Assicurazione e garanzia del credito. Prospettive di comparazione*, Milano, 2003. In generale sulle tendenze evolutive più recenti nel mercato assicurativo si veda AA.VV., *Il mercato assicurativo nell'unitarietà dell'ordinamento giuridico*, a cura di Landini-Ruggeri, Napoli, 2018.

<sup>2</sup> Questi i termini della definizione del c.d. ramo III delle assicurazioni sulla vita, dettata dall'art. 2 del d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209, c.d. codice delle assicurazioni private, sulla quale si tornerà oltre.

<sup>3</sup> Il riferimento corre, per ciò che qui interessa più da vicino, al Reg. (UE) 2017/2359, che disciplina gli obblighi di informazione e le norme di comportamento applicabili alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi.



rativi”. Abrogata la previgente direttiva 2002/92/CE in materia di intermediazione assicurativa<sup>4</sup>, la nuova normativa ora ne prosegue le linee di azione, ora se ne distacca, convergendo – come si vedrà più da vicino lungo l’analisi – verso regole e costrutti normativi già sperimentati dal legislatore europeo in altre discipline dei mercati regolati, dal credito mobiliare e immobiliare al consumatore ai servizi di investimento. Il recepimento della *IDD* nell’ordinamento interno, avvenuto ad opera del d.lgs. 21 maggio 2018, n. 68, ha profondamente inciso sull’impianto generale del Codice delle assicurazioni private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209, *infra* anche Cap)<sup>5</sup>. A livello della normativa secondaria, alla quale com’è noto è demandata un’ampia fetta della regolamentazione della materia, l’Autorità di vigilanza del settore ha provveduto a un generale riordino della disciplina di riferimento con l’adozione del regolamento n. 40/2018 IVASS.

Riflesso del moto evolutivo che, come accennato, contrassegna il mercato assicurativo e la legislazione di settore, si scorge anche nell’elaborazione giurisprudenziale. Al centro della scena giurisprudenziale municipale hanno campeggiato le decisioni concernenti la clausola c.d. *claims made* nel contratto di assicurazione della responsabilità civile, tema giunto, in una sorta di *climax*, per due volte nel giro di tre anni dinanzi alle Sezioni Unite<sup>6</sup>. Le pronunce hanno dato risposta agli interrogativi concernenti l’ammis-

---

<sup>4</sup> Sulla quale v. VOLPE PUTZOLU, *L’attuazione della direttiva sulla intermediazione assicurativa. Doveri e responsabilità degli intermediari*, in *Ass.*, 2004, I, 329; PARACAMPO, *Direttiva 2002/29/CE sull’intermediazione assicurativa e prospettive di adeguamento*, in *I nuovi contratti nella prassi civile e commerciale*, XXI, a cura di Antonucci, Torino, 2004, spec. p. 76 ss.

<sup>5</sup> Per una visione d’insieme dell’impatto della *Insurance Distribution Directive* nell’ordinamento interno si veda BRIZI, *Le nuove categorie normative in materia di prodotti assicurativi finanziari*, in *Danno e resp.*, 2019, 24 ss.; MORELLO, *Le nuove misure per l’innalzamento della qualità del servizio di distribuzione assicurativa*, in *Corr. Giur.*, 2018, 1477 ss.

<sup>6</sup> La vicenda giurisprudenziale si è intersecata con gli interventi del legislatore interno che si è segnalato per una (non consueta) vitalità nella legiferazione su profili afferenti al contratto di assicurazione, in particolare lì dove, con sempre maggior frequenza, esso intercetta la traiettoria della responsabilità civile: il riferimento corre, in primo luogo, alla previsione generale che, com’è noto, ha imposto l’obbligo per i professionisti di “stipulare idonea assicurazione per i rischi derivanti dall’esercizio dell’attività professionale” a tutela dei clienti (si tratta del comma 5° dell’art. 3 del d.l. n. 138 del 2011, (convertito, con modificazioni, dalla l. n. 148 del 2011, come successivamente novellato dall’art. 1, comma 26°, l. n. 124 del 2017) sulla cui scia il nuovo ordinamento della professione forense ha prescritto espressamente per gli avvocati analogo obbligo di assicurazione per la responsabilità civile (così ha disposto l’art. 12, comma 1°, l. 31 dicembre 2012, n. 247, che ha poi demandato al Ministro della giustizia la previsione e l’aggiornamento delle condizioni essenziali della relativa polizza). E ancora, in tempi più recenti, il complessivo ripensamento della disciplina della responsabilità degli esercenti le professioni sanitarie, operato dalla l. 8 marzo 2017, n. 24 (c.d. Gelli-Bianco), all’art. 10 ha sancito l’obbligo delle strutture sanitarie di assicurazione per la responsabilità civile verso i terzi e i prestatori d’opera, esteso alla copertura degli esercenti le professioni sanitarie di cui le strutture medesime si avvalgono. Siffatte previsioni – le quali, in generale, segnano un avanzamento della



sibilità di un meccanismo assicurativo della responsabilità civile difforme da quello consacrato dalla disciplina codicistica all'art. 1917 cod. civ., la meritevolezza degli interessi in tal modo perseguiti dalle parti a mente dell'art. 1322 cod. civ. e, in estrema sintesi, la validità sotto diversi profili della clausola suddetta<sup>7</sup>. A fianco di questa defatigante vicenda, intorno alle menzionate polizze *linked* si è coagulata un'abbondante produzione giurisprudenziale, tanto europea che interna – sulla quale si soffermerà l'attenzione nel prosieguo – che si è appuntata, principalmente, sul profilo della qualificazione di tali contratti e sulla conseguente individuazione della disciplina ad essi applicabile.

Nel corso dello studio si volgerà, in particolare, lo sguardo verso le questioni concernenti i c.d. “prodotti di investimento assicurativi”, alla luce delle novità apportate dalla *Insurance Distribution Directive* e dalla normativa interna di attuazione sia primaria che secondaria. Preliminarmente, si proverà a dare sistemazione al “gioco” di fonti e di regole che danno forma, in quest'ambito, a un quadro normativo estremamente articolato: in esso la disciplina si disloca presso fonti diverse sia su un piano orizzontale che verticale,

---

linea di obbligatorietà del congegno assicurativo per coloro i quali, in ragione dell'esercizio di attività professionali, si trovano particolarmente esposti alla commissione di illeciti produttivi di danni nei confronti di terzi – sono venute alla ribalta dei repertori giurisprudenziali per aver adottato un modello di assicurazione imperniato sulla clausola c.d. *claims made*: la quale, com'è noto, opera in funzione della circostanza che nel periodo di vigenza della polizza intervenga una domanda di risarcimento da parte del terzo danneggiato (il c.d. *claim*, purché poi inoltrato dall'assicurato al proprio assicuratore), così derogando al paradigma di assicurazione della responsabilità civile delineato dall'art. 1917 cod. civ., comma 1°, c.d. *loss occurrence* o *act committed* che, invece, si riferisce a tutte le condotte, generatrici di domande risarcitorie, insorte nell'arco temporale di operatività del contratto, quale che sia il momento in cui la richiesta di danni venga avanzata. Per uno sguardo complessivo su queste novità normative si veda *ex plurimis* U. SALANITRO, *Sistema o sottosistema? La responsabilità sanitaria dopo la novella*, in *NGCC*, 2018, II, 1678; GAZZARA, *Note a margine della nuova disciplina in tema di polizze professionali per gli avvocati*, in *Contr. e impr.*, 2017, 988 ss.; SELINI, *Il passato e il presente dell'obbligo assicurativo in ambito sanitario*, in *Danno e resp.*, 2017, 301 ss.

<sup>7</sup> Si tratta di due note sentenze a Sezioni Unite della Cassazione, la prima del 24 settembre 2018, n. 22437, in *Corr. Giur.*, 2019, con nota di D'AURIA, *Polizze claims made: ascesa e declino della clausola generale di meritevolezza?*, 28 ss. Si vedano i commenti di CORRIAS, *Le clausole claims made. Dalle sezioni unite del 2016 a quelle del 2018: più conferme che smentite*, in *NGCC*, I, 147 ss.; DE LUCA, *Clausole claims made: sono tipiche e lecite, ma di tutto si può abusare*, *ivi*, 78; A.M. GAROFALO, *L'immeritevolezza nell'assicurazione claims made*, *ivi*, 70 ss.; RIVA, *L'ultima parola delle sezioni unite della Cassazione – in materia di clausole claims made*, in *Contr. impr.*, 2019, 9 ss. La seconda del 6 maggio 2016, n. 9140, in *BBTC*, 2016, II, 643 ss., con nota di CORRIAS, *La clausola claims made al vaglio delle sezioni unite: un'analisi a tutto campo*, 656 ss. In tema cfr. VERNIZZI, *Le Sezioni Unite e le coperture assicurative “retroattive”*, in *Resp. civ. e prev.*, 2016, 861 ss.; GUARNERI, *Le clausole claims made c.d. miste tra giudizio di vessatorietà e giudizio di meritevolezza*, *ivi*, 1238 ss.; CARNEVALI, *La clausola claims made nella sentenza delle Sezioni Unite*, in *Contr.*, 2016, 753 ss.; CALVO, *Clausole claims made fra meritevolezza e abuso secondo le Sezioni Unite*, in *Corr. giur.*, 2016, 927. Per un panorama generale delle questioni v. A. CANDIAN, *La giurisprudenza e le sorti delle clausole claims made*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 685 ss.



la cui evoluzione appare, almeno *prima facie*, sospinta da una forza, per così dire, *centrifuga* rispetto al codice civile. Appare opportuna, allora, un'operazione di coordinamento tra plessi normativi dai quali traspaiono sensibilità, *rationes* e obiettivi inevitabilmente distanti: da un canto, la disciplina del codice civile, pensata sulla conformazione e regolamentazione del tipo (o dei tipi) contratto di assicurazione concepito quale atto di autonomia privata e quale conseguente rapporto negoziale; dall'altro, la legislazione settoriale assicurativa sia primaria che secondaria, per lo più di derivazione europea, imperniata su *policies* di regolazione delle svariate attività dei "distributori assicurativi" e dell'offerta sul mercato di "prodotti assicurativi", integrata con la disciplina dell'intermediazione finanziaria che viene in esponente ogni qualvolta sia prestato un servizio di investimento, sempre più orientata all'edificazione di un diritto europeo del mercato finanziario *lato sensu* inteso<sup>8</sup>.

Ci si interrogherà, altresì, sull'atteggiarsi dei rapporti tra questo complesso apparato normativo e l'autonomia privata, sotto una duplice angolazione: per un verso, per illuminare gli spazi di libertà che l'ordinamento riserva nella conformazione dei "prodotti" da immettere sul mercato agli operatori professionali i quali, in questo settore, hanno trainato l'innovazione della prassi contrattuale talora creando *ex novo* segmenti di mercato e schemi contrattuali, proprio come nel caso delle polizze *linked*; per altro verso, allo scopo di definire i limiti imposti dalla legge all'autonomia negoziale, precipuamente preordinati al rafforzamento della tutela dei clienti in una materia caratterizzata dalla accentuata complessità e rischiosità della relazione contrattuale<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Senza tralasciare, inoltre, l'impatto trasversale della normativa consumeristica, qualora soggettivamente e oggettivamente applicabile. Sull'intrecciarsi delle fonti normative nella materia assicurativa si vedano in letteratura, pur con differenti prospettive, P. PERLINGIERI, *Il diritto delle assicurazioni nel sistema ordinamentale*, in *Il mercato assicurativo nell'unitarietà dell'ordinamento giuridico*, cit., 313 ss.; VOLPE PUTZOLU, *Contratto di assicurazione, impresa assicuratrice e distribuzione tra Costituzione, codice civile, codici di settore e regolamenti dell'autorità di controllo*, ivi, 15 ss.; CORRIAS, *La disciplina del contratto di assicurazione tra codice civile, codice delle assicurazioni e codice del consumo*, in *Resp. civ. e prev.*, 2007, 1749 ss.; A.D. CANDIAN, *Il nuovo Codice delle assicurazioni e la disciplina civilistica del contratto di assicurazione: tendenze e "resistenze"*, in *Contr. impr.*, 2006, 1300 ss.

<sup>9</sup> Nel dibattito dottrinale sul tema della tutela dell'autonomia privata, in specie declinata nel contratto c.d. asimmetrico, si veda la riflessione di CASTRONOVO, *Autonomia privata e Costituzione europea*, in *Eur. dir. priv.*, 2005, 39 e 49, secondo cui tradizionalmente essa sconta la prospettiva della sola parte che, per la posizione di forza che ricopre nella dinamica della contrattazione, sia in grado di imporre all'altra i contenuti dell'assetto di interessi avuto di mira. Rispetto a tale impostazione, ritenuta unilaterale e distorta, l'A. ne contrappone un'altra per la quale il riconoscimento e la tutela dell'autonomia privata imponga un concetto essenzialmente bilaterale, per cui "non evoca il potere di una parte sull'altra, ma quello di ambedue, nella misura in cui consenta a ciascuna di esercitare la propria signoria della volontà": possono essere, pertanto, predicati anche rispetto alla posizione della parte debole del rapporto, la cui sfera di autonomia deve



L'idea di fondo che muove la riflessione è cogliere la spinta al rinnovamento che contrassegna le discipline dei contratti volti alla prestazione di servizi assicurativi e di investimento, nel quadro delle politiche europee e interne di regolazione delle attività di distribuzione e intermediazione assicurativa e mobiliare sul mercato finanziario. Lungo questa linea di indagine, si intende assumere la specola privilegiata di un "territorio di frontiera", qual è quello occupato dai prodotti di investimento assicurativi, e sottoporre a scrutinio l'ipotesi ricostruttiva della venuta alla luce di un nuovo tipo contrattuale, del quale occorre identificare gli elementi strutturali e funzionali caratterizzanti e la disciplina applicabile. Al crocevia tra mercato dei servizi assicurativi e dei servizi finanziari, tra polizza assicurativa e contratto di investimento, lì dove cioè l'architettura del prodotto assicurativo appare *piegata* alla realizzazione di effetti giuridici e al conseguimento di risultati economici non corrispondenti a quelli reputati tradizionalmente propri del contratto di assicurazione, si osserverà infatti il passaggio dalle *antiche* relazioni con la disciplina codicistica dell'assicurazione alle *nuove* convergenze con altre normative finite dei mercati regolati, in particolare dell'intermediazione finanziaria.

2. – La riflessione prende le mosse dall'osservazione dei cambiamenti che hanno segnato e segnano l'attività assicurativa, in particolare nel comparto dell'assicurazione sulla vita. Quest'ultimo ha tradizionalmente veicolato la capacità dell'impresa assicurativa di raccogliere il risparmio diffuso tra il pubblico.<sup>10</sup> Nella letteratura giuseconomica è condivisa la raffigurazione di un processo di trasformazione di questo settore del mercato assicurativo continentale e nazionale, al quale faceva da sfondo lo scenario economico degli anni Settanta del secolo scorso, sferzato, com'è noto, da forti tendenze inflattive<sup>11</sup>.

---

essere garantita dalla compressione che la maggior forza, contrattuale o informativa, della controparte rischia di determinare. Sul punto v. C. SCOGNAMIGLIO, *L'autonomia contrattuale e la legge*, in *Manuale di diritto privato europeo*, Milano, 2007, 315, secondo cui "il tema dei rapporti tra legge ed autonomia privata deve essere visto, tanto più in una prospettiva di diritto privato europeo, anche alla luce delle relazioni tra il singolo atto di autonomia privata ed il mercato, e, dunque, della possibilità che la disciplina del concreto contratto "sporga" sino a farsi componente della stessa tecnica regolativa del mercato".

<sup>10</sup> I dati economici relativi al 2018 riportati dal Sole24ore mostrano come quasi un quinto del risparmio italiano è allocato in prodotti emessi e distribuiti da intermediari assicurativi.

<sup>11</sup> Per una descrizione del fenomeno nei suoi diversi stadi cfr. VOLPE PUTZOLU, *Assicurazioni sulla vita, fondi assicurativi e fondi comuni di investimento*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 228 ss.; MIOLA, *Il risparmio assicurativo*, Napoli, 1988, 24 ss.; BUGIOLACCHI, *L'assicurazione vita*, in *Le assicurazioni private*, a cura di Alpa, *Giur. sist. civ. e comm. fondata da Bigiavi*, 3, Torino, 2006, 2713 ss.; PIRAS, *Le polizze variabili nell'ordinamento italiano*, Milano, 2011, 1 ss.; IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, in *Tratt. dir. comm.*, diretto da Cottino, vol. X, Padova, 2011, 432 ss.; GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa –*



La conseguente erosione del potere d'acquisto della moneta, da un canto, rendeva la prestazione assicurativa, generalmente prefissata *ab initio* nel suo ammontare e per sua stessa natura proiettata nel tempo rispetto alla conclusione del contratto, inidonea al soddisfacimento dei bisogni della vita dell'assicurato; d'altro canto, la svalutazione monetaria determinava notevoli inconvenienti anche per l'impresa assicurativa, la quale, garantendo l'erogazione di un capitale *invariabile* e indipendente dalla *performance* degli impieghi cui i premi stessi venivano destinati, si sobbarcava un maggior rischio, riverberantesi sulle c.d. riserve matematiche accantonate<sup>12</sup>. Un simile andamento ingenerava una crisi di domanda sul mercato delle polizze sulla vita, i cui i rendimenti risultavano poco competitivi rispetto agli ordinari strumenti finanziari e in concreto ostativi al raggiungimento della finalità previdenziale normalmente attesa dall'assicurato<sup>13</sup>.

I primi modelli di polizze sulla vita c.d. rivalutabili – che si diffondono dapprima negli anni '50 nel mercato finanziario anglo-americano e, successivamente, in quello continentale – vedevano la luce come risposta all'esigenza di rendere più appetibile l'impiego del risparmio assicurativo, allo scopo di garantirne quantomeno la tenuta di potere economico nell'arco di tempo su cui naturalmente si dispiega il rapporto assicurativo<sup>14</sup>. Il punto di rottura di questa parabola evolutiva è, tuttavia, rappresentato dall'ingresso sulla scena delle c.d. polizze *linked* nel mercato assicurativo angloamericano e, a partire dalle

---

*I Contratti*, in *Tratt. dir. comm.*, fondato da Buonocore, diretto da Costi, III, 3, Torino, 2013, 384; CAMEDDA, *La tutela precontrattuale dei sottoscrittori di polizze linked stipulate prima delle riforme del t.u.f.*, in *BBTC*, 2014, 448 ss.

<sup>12</sup> Com'è noto, la disciplina delle riserve matematiche consente all'impresa assicurativa di garantire la certezza delle prestazioni promesse, qualunque sia stata la redditività dei beni che quella riserva vanno a costituire sulla base di una gestione il cui rischio, almeno in via ordinaria, è assunto dall'impresa assicurativa medesima. In tema cfr. MIOLA, *Il risparmio assicurativo*, cit., 88.

<sup>13</sup> Già FANELLI, *Assicurazione sulla vita e intermediazione finanziaria*, in *Ass.*, 1986, 202 ss., notava come la progressiva finanziarizzazione delle polizze di assicurazione sulla vita ne era condizione di sopravvivenza di fronte alla svalutazione monetaria e alla conseguente crisi del settore. Sulle c.d. polizze "indicizzate" v. ANTONUCCI, *L'assicurazione fra impresa e contratto*, Bari, 2000, 196.

<sup>14</sup> Generalmente stipulate per il caso di morte a vita intera, in esse la somma assicurativa subisce una rivalutazione annuale per effetto dell'assegnazione di una percentuale dei rendimenti finanziari realizzati dalla gestione degli investimenti realizzati con il capitale assicurato, collegata alla polizza. Ne raffigura gli elementi peculiari GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I Contratti*, cit., 386. La dottrina prevalente ritiene che le polizze rivalutabili, pur caratterizzate da un'evidente componente speculativa, rimangano però connotate dalla funzione previdenziale e, quindi, siano senz'altro riconducibili al ramo I vita: in questi termini si esprime A. GAMBINO, *Mercato finanziario, attività assicurativa e risparmio previdenziale*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 20 ss.; nonché VOLPE PUTZOLU, *Le assicurazioni. Produzione e distribuzione*, Bologna 1992, 49; in senso adesivo, MARTINA, *Fondi pensione chiusi e gestione dei rischi*, Milano, 2008, 25, 85; CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, 94; BUGIOLACCHI, *L'assicurazione sulla vita*, cit., 2743 s.



fine degli anni '80, anche in quello italiano: etichettate dalle compagnie assicurative come polizze sulla vita, in esse il *quantum* e, prima ancora, l'*an* stesso della prestazione dell'assicuratore dipendono dall'andamento delle operazioni di investimento in strumenti finanziari del capitale assicurato versato dal sottoscrittore.<sup>15</sup> Guardando agli schemi negoziali divenuti socialmente tipici nella pratica degli affari, si è soliti distinguere le polizze *unit linked* dalle *index linked*: nelle prime, il premio, generalmente versato in un'unica soluzione dal contraente, è investito in un paniere di fondi di investimento diversamente composti – azionari, obbligazionari, monetari – interni o esterni all'assicuratore, di guisa 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 della scadenza della polizza o del riscatto da parte del cliente. Nelle polizze *index linked*, viceversa, l'entità delle prestazioni contrattuali è sensibile alle variazioni di un indice azionario o di altro indice dedotto in contratto<sup>16</sup>. Secondo un'ulteriore classificazione elaborata dalla dottrina in base ai modelli contrattuali più ricorrenti sul mercato, si distingue tra polizze *linked* pure, *linked* garantite e parzialmente garantite. Nella prima fattispecie, è la stessa restituzione del capitale, versato a titolo di premio dal cliente, ad essere incerta, in quanto dipendente dalle fluttuazioni dei mercati mobiliari: è quindi plausibile – e ciò si è, d'altronde, drammaticamente verificato nei noti casi delle obbligazioni Lehman Brothers o del *crack* del gruppo finanziario Madoff<sup>17</sup> – l'ipotesi che il valore della polizza si azzeri a causa dell'insolvenza

---

<sup>15</sup> In generale sul processo evolutivo dalla polizza sulla vita tradizionale ai prodotti finanziari assicurativi si vedano A. GAMBINO, *Finalità e tendenze attuali delle assicurazioni sulla vita (Le polizze vita come prodotti finanziari)*, in *Riv. dir. comm.*, 1985, I, 104 ss. ID., *Mercato finanziario, attività assicurativa e risparmio previdenziale*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 13 ss.; ID., *La prevenzione nelle assicurazioni sulla vita e nei nuovi prodotti assicurativo-finanziari*, in *Ass.*, 1990, I, 28 ss.; ID., *Linee di frontiera tra operazioni di assicurazioni e bancarie e nuove forme tecniche dell'assicurazione mista sulla vita a premio unico*, in *Ass.*, 1993, I, 157 ss. Sul tema si segnalano, altresì, i contributi di GALGANO, «*Il prodotto misto*» assicurativo finanziario, in *BBTC*, 1988, I, 91 ss.; LENER, *Il prodotto assicurativo fra prodotto finanziario e prodotto previdenziale*, in *Dir. econ. ass.*, 2005, 1236 ss.; ALPA, *I prodotti assicurativi finanziari*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, a cura di Amorosino-Desiderio, Milano, 2006, 77 ss.; MARTINA, *I prodotti finanziari e i «prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione»*, in *La tutela del risparmio nella riforma dell'ordinamento finanziario*, a cura di De Angelis-Rondinone, Torino, 2008, 345 ss.; SIRI, *I prodotti finanziari assicurativi*, Roma, 2013, *passim*.

<sup>16</sup> In quest'ultimo caso, l'impresa assicurativa generalmente investe il premio corrisposto dall'assicurato nell'acquisto di obbligazioni strutturate ovvero strumenti finanziari a rendimento variabile caratterizzati dalla combinazione di una componente obbligazionaria e di una componente derivata, generalmente costituita da *swap*.

<sup>17</sup> Si fa riferimento alla nutrita serie di pronunce giurisprudenziali legate al fallimento del colosso Lehman Brothers Inc., nel settembre 2008, che aveva emesso titoli cui erano collegate migliaia di polizze vita,



dell'emittente degli strumenti finanziari in cui è allocato l'investimento e che l'assicuratore non sia tenuto a eseguire alcuna prestazione in favore della controparte. Nelle polizze *linked* c.d. garantite (e/o in quelle parzialmente garantite), invece, una specifica clausola garantisce la restituzione dell'intero (o di parte del) capitale al termine del periodo assicurativo o al verificarsi di un certo evento, ovvero la garanzia di un rendimento dell'investimento operato<sup>18</sup>.

Con le polizze *linked* si è assistito a un deciso cambio di passo nel *modus operandi* dei gruppi assicurativi, che si sono progressivamente insinuati nel mercato finanziario competendo con gli strumenti *stricto sensu* mobiliari attraverso prodotti sempre più sofisticati<sup>19</sup>. Nella figura della polizza *linked* si raggiunge l'apice di un processo di *finanziarizzazione* del prodotto assicurativo, ossia la definitiva elezione dell'investimento del capitale assicurato a vero e proprio oggetto dell'operazione contrattuale.

Sul punto si tornerà per la sua centralità nell'economia della riflessione, ma sin d'ora preme sottolineare la cifra differenziale tra la tradizionale configurazione dell'assicurazione sulla vita e le polizze *linked*: nella prima, l'obbligazione dell'assicuratore consiste nel pagamento di un capitale o di una rendita in un ammontare *fisso*, predeterminato dalle parti, subordinato al verificarsi dell'evento della vita del contraente dedotto in contratto: ragion per cui l'assicuratore è, di regola, chiamato a sopportare il rischio che le scelte di investimento dei premi pagati dall'assicurato non diano i rendimenti attesi. Ne consegue che i modi in cui vengono impiegate le somme versate dal contraente assicurato rappresentino un profilo estraneo e irrilevante nel rapporto assicurativo, avente a che vedere esclusivamente con il piano dell'attività dell'assicuratore e con la correlativa assunzione del rischio d'impresa.

Viceversa, nelle polizze *linked*, la somma dovuta dall'impresa assicurativa diviene

---

a cagione del quale proprio per effetto del meccanismo del collegamento (c.d. *link*), si è ingenerata la perdita totale degli ingenti premi investiti dai sottoscrittori delle polizze medesime. Si vedano al riguardo i commenti a Trib. Milano 12 febbraio 2010, contenuti in PIRAS, *Polizze index linked collegate ad obbligazioni Lehman Brothers*, in *BBTC*, 2012, 73 ss.; TARANTINO, *Caveat emptor: polizze index linked e garanzia di restituzione del capitale alla scadenza*, in *BBTC*, 2011, 617 ss.; GOBIO CASALI, *Polizze linked e caso Lehman brothers: tramonto della funzione previdenziale dell'assicurazione sulla vita?*, in *Giur. it.*, 2010, 2347 ss.; N. SALANITRO, *Prodotti finanziari assicurativi collegati ad obbligazioni Lehman Brothers*, in *BBTC*, 2009, 491 ss.

<sup>18</sup> Cfr. A. ALBANESE, *L'assicurazione sulla vita*, in *Diritto delle assicurazioni*, a cura di Franzoni, Bologna, 2016, 99 ss.; ID., *Le polizze linked tra assicurazione sulla vita e prodotti finanziari*, in *NGCC*, 2016, 1575; SANGIOVANNI, *La Cassazione sull'equiparazione delle polizze unit linked a strumenti finanziari*, in *Corr. giur.*, 2013, 773.

<sup>19</sup> Cfr. BRIZI, *Le nuove categorie normative in materia di prodotti assicurativi finanziari*, cit., 25.



*variabile* e dipendente dall'andamento dell'investimento del capitale sul mercato mobiliare. Come meglio si proverà ad argomentare nel prosieguo, all'esito di questo processo di attrazione dell'investimento finanziario al centro dell'operazione economica sottesa alla polizza *linked*, si è realizzata una vera e propria *mutazione* della specie, nella direzione di una rottura con il modello tradizionale dell'assicurazione sulla vita: il principale elemento di discrepanza è segnato dalla circostanza che il "rischio di mercato", consistente nella fluttuazione dei valori degli strumenti finanziari in cui il capitale assicurato viene investito, è in questo caso allocato nella sfera giuridica dell'assicurato e non in quella dell'assicuratore. Da ciò derivano almeno due ordini di conseguenze, sui quali l'interprete è chiamato a interrogarsi: dall'angolo visuale dell'assicuratore che conclude una polizza *linked*, si atpeggia diversamente la natura dell'attività svolta e l'entità del rischio d'impresa assunto in forza di un simile contratto; dal punto di vista dell'assicurato, scema, o viene del tutto meno, la connotazione previdenziale che, classicamente, ha permeato il contratto di assicurazione sulla vita.

3. – Muovendo al piano dell'analisi del dato normativo, l'azione riformatrice del settore assicurativo operata dal legislatore europeo, culminata nell'adozione della menzionata *Insurance Distribution Directive* del 2016, ha interessato, in via generalizzata, il modo di operare sul mercato dei "distributori assicurativi" – categoria che oggi accomuna qualsiasi impresa di assicurazione o intermediario assicurativo (art. 1, lett. n, Cap) – nonché, in modo specifico, la regolamentazione dei prodotti di investimento assicurativo. Secondo un'articolazione per cerchi concentrici, alle disposizioni che governano in generale l'attività e i prodotti assicurativi, alle quali si dedicherà questa prima parte dell'analisi, si aggiunge un gruppo di regole puntuali per i prodotti di investimento assicurativo, su cui si soffermerà l'attenzione nel paragrafo seguente.

La *IDD* e i relativi regolamenti delegati consolidano e irrobustiscono linee di intervento già delineatesi nella menzionata direttiva del 2002 in materia di intermediazione assicurativa (e, sulla scia di questa, nel Cap e nel Regolamento ISVAP 5/2006), la quale aveva introdotto una disciplina di tutela del cliente, che contemplava, tra l'altro, un *set* di informazioni obbligatorie che l'impresa assicurativa era tenuta a rendere in sede pre e post contrattuale, la valutazione delle esigenze assicurative della controparte e l'adeguatezza del contratto concluso.<sup>20</sup> I previgenti artt. 120, 183 e 185 Cap (nonché gli artt. 49, comma 4°, e

---

<sup>20</sup> Per una riflessione sul previgente assetto del codice delle assicurazioni cfr., per molti, DI AMATO,



52 Regolamento ISVAP n. 5/2006) prevedevano, infatti, che imprese e intermediari assicurativi dovessero acquisire dal cliente le informazioni necessarie a proporre o consigliare prodotti adeguati alle sue esigenze assicurativo-previdenziali, dopo avergli illustrato le caratteristiche essenziali del contratto, tenendolo poi sempre adeguatamente informato nel corso del rapporto.<sup>21</sup> A seguito del recepimento nell'ordinamento interno della IDD, il contenuto dei "vecchi" artt. 120, comma 3° e 183 Cap si è, per così dire, *sfrangiato* e, al contempo, dilatato e arricchito. In particolare, i principi che governano la condotta dei distributori di prodotti assicurativi sono sanciti dal nuovo art. 119-*bis*, il quale prescrive che essi "operano con equità, onestà, professionalità, correttezza e trasparenza nel miglior interesse dei contraenti"<sup>22</sup>. Nella sua formulazione attuale, l'art. 183 Cap sancisce – oggi con esclusivo riguardo alla fase esecutiva dei rapporti contrattuali (diversamente dal passato, ove si riferiva anche al momento dell'offerta di prodotti assicurativi) – che i comportamenti delle imprese assicurative devono informarsi ai canoni di diligenza, correttezza e trasparenza nei confronti dei contraenti e degli assicurati, alla prevenzione dei possibili conflitti di interesse e all'osservanza della regola di adeguatezza dei contratti conclusi alle esigenze dei propri clienti.<sup>23</sup> Emerge evidente la sintonia e la convergenza tra questo rinnovato impianto normativo e la disciplina, da tempo radicata, dell'intermediazione finanziaria, in particolare nei principi sanciti dall'art. 21 TUF<sup>24</sup>.

---

*Trasparenza delle operazioni e protezione dell'assicurato*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, cit. 363 ss.; SIRI, *Trasparenza delle operazioni e tutela dell'assicurato nel codice delle assicurazioni e nella legge sulla tutela del risparmio*, ivi, 385 ss.

<sup>21</sup> In particolare l'art. 120, comma 3°, Cap, disponeva che: "In ogni caso, prima della conclusione del contratto, l'intermediario assicurativo di cui al comma 1°, anche in base alle informazioni fornite al contraente, propone o consiglia un prodotto adeguato alle sue esigenze, previamente illustrando le caratteristiche essenziali del contratto e le prestazioni alle quali è obbligata l'impresa di assicurazione".

<sup>22</sup> V. sul punto SABBATELLI, *Adeguatezza e regole di comportamento dopo il recepimento della direttiva IDD*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, 203 ss.

<sup>23</sup> Il vigente art. 183 Cap, rubricato "regole di comportamento", così recita: "Nell'esecuzione dei contratti le imprese devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nei confronti dei contraenti e degli assicurati; b) (abrogato); c) organizzarsi in modo tale da identificare ed evitare conflitti di interesse ove ciò sia ragionevolmente possibile e, in situazioni di conflitto, agire in modo da consentire agli assicurati la necessaria trasparenza sui possibili effetti sfavorevoli e comunque gestire i conflitti di interesse in modo da escludere che rechino loro pregiudizio; d) realizzare una gestione finanziaria indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei contraenti e degli assicurati". Con la menzionata novella del 2018 è stata abrogata la lett. b) dell'art. 183 Cap che prevedeva che gli intermediari assicurativi dovessero "acquisire dai contraenti le informazioni necessarie a valutare le esigenze assicurative o previdenziali ed operare in modo che siano sempre adeguatamente informati": la disciplina dell'informazione precontrattuale e dell'adeguatezza dei prodotti assicurativi è stata allocata all'art. 119 *ter* su cui *infra*. Sul previgente dettato normativo Cfr. TOMMASINI, *Commento all'art. 183*, in AA.VV., *Il codice delle assicurazioni private*, diretto da Capriglione, II, 2, Padova, 2007, 201 ss.

<sup>24</sup> Sui principi generali di condotta che governano la disciplina dell'intermediazione finanziaria si veda



Il piano maggiormente inciso dall'ultimo intervento normativo è, tuttavia, quello pre-contrattuale, ove si condensano una serie di obblighi di comportamento gravanti sugli operatori professionali. In linea generale, si richiede che tutte le informazioni concernenti le operazioni contrattuali di distribuzione assicurativa, a partire dalle comunicazioni pubblicitarie relative ai prodotti distribuiti destinate alla platea di potenziali contraenti e assicurati, osservino i canoni di correttezza, chiarezza, imparzialità e completezza (art. 119-*bis*, comma 2°, Cap)<sup>25</sup>. L'edificio normativo si asside su due previsioni di nuovo conio, le quali esibiscono un ambito oggettivo di applicazione distinto: mentre l'art. 119-*ter* è destinato a disciplinare in via generalizzata tutti i prodotti assicurativi, l'art. 121-*septies* è pensato esclusivamente per i prodotti di investimento assicurativo (e verrà, pertanto, preso in considerazione nel paragrafo seguente).<sup>26</sup>

Gli spunti di riflessione sollecitati all'interprete da queste previsioni e, in particolare, dal richiamato art. 119-*ter* Cap<sup>27</sup>, sono molteplici. Tale ultima disposizione scandisce

---

VENUTI, *Le clausole generali di correttezza, diligenza e trasparenza nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, in *Eur. dir. priv.*, 2000, 1049 ss.

<sup>25</sup> La trama degli obblighi informativi gravanti sugli intermediari è completata dalle disposizioni immediatamente susseguenti, le quali ne definiscono contenuti generali e indefettibili (art. 120 Cap) o particolari ed eventuali (art. 120-*bis* sulla trasparenza delle remunerazioni e 120-*ter* sulla trasparenza dei conflitti d'interesse), nonché le modalità di somministrazione (art. 120-*quater*). Va poi segnalato un altro gruppo di norme, collocate nel titolo dedicato alla "trasparenza delle operazioni e alla protezione dell'assicurato", che pone un ulteriore *set* di obblighi di informazione, ipostatizzandone il contenuto in altrettanti documenti informativi standardizzati, che si differenzia per la circostanza che i destinatari sono esclusivamente gli emittenti sul mercato di prodotti assicurativi e non gli altri intermediari (artt. 185 e ss. Cap). Il solo *discrimen* appare segnato dal differente ambito soggettivo di applicazione delle norme in tema di trasparenza, le quali impongono la redazione di documenti informativi soltanto alle imprese e intermediari che assemblano ed emettono sul mercato i prodotti assicurativi che poi verranno distribuiti alla platea di potenziali clienti.

<sup>26</sup> Per tale intendendosi già ai sensi della direttiva c.d. MiFid II (dir. 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari) nonché ai sensi del Regolamento (UE) N. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014 relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati, richiamato dall'art. 1, comma 1°, lett. *ss-bis*, Cap, come "un prodotto assicurativo che presenta una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato".

<sup>27</sup> Sotto la rubrica "Consulenza e norme per le vendite senza consulenza" l'art. 119-*ter* Cap così dispone: "1. Prima della conclusione di un contratto di assicurazione, il distributore di prodotti assicurativi: a) acquisisce dal contraente ogni informazione utile a identificare le richieste ed esigenze del contraente medesimo, al fine di valutare l'adeguatezza del contratto offerto; e b) fornisce allo stesso informazioni oggettive sul prodotto assicurativo in una forma comprensibile al fine di consentirgli di prendere una decisione informata. 2. Qualsiasi contratto proposto deve essere coerente con le richieste e le esigenze assicurative del contraente".<sup>27</sup> Il comma 3° disciplina specificamente la prestazione da parte del distributore assicurativo del servizio di *consulenza*, disponendo che "se viene offerta una consulenza prima della stipula di qualsiasi contratto specifico, il distributore di prodotti assicurativi fornisce al cliente una raccomandazione persona-



un articolato procedimento di formazione del vincolo contrattuale tra distributore assicurativo e cliente, il cui primo e primario passaggio è governato da una vera e propria “*know your customer rule*” gravante sui distributori assicurativi: già in occasione del contatto iniziale è imposto, infatti, all’assicuratore l’obbligo di acquisire dal cliente le informazioni strumentali a ricostruire le sue esigenze e richieste assicurative<sup>28</sup>. Questo momento è collocato dalla norma in una posizione di *priorità* logica e normativa, in quanto necessario all’adempimento del passaggio consecutivo del procedimento, rappresentato dall’obbligo dell’intermediario assicurativo di formulare proposte e concludere contratti assicurativi coerenti ed adeguati alle richieste ed esigenze del cliente.<sup>29</sup> Vale a dire che sull’elaborazione delle informazioni ottenute dal potenziale cliente e sulla loro valutazione in chiave professionale, a stregua dei richiamati principi di correttezza, diligenza e trasparenza, l’assicuratore struttura il giudizio di *coerenza* del prodotto assicurativo alle esigenze e richieste del cliente, ossia agli interessi che questi concretamente intende perseguire con il contratto (art. 119-ter, comma 2°)<sup>30</sup>.

La regola di coerenza alle esigenze e richieste del contraente assicurato è cifra peculiare dell’ordinamento assicurativo, elemento di novità rispetto alla disciplina dell’inter-

---

lizzata contenente i motivi per cui un particolare prodotto sarebbe più indicato a soddisfare le richieste e le esigenze del cliente”.

<sup>28</sup> Evidente è, d’altronde, nel dettato dell’art. 119-ter Cap, così come nella normativa secondaria, l’intima relazione di strumentalità che si instaura tra le regole informative e lo scrutinio di coerenza ed adeguatezza destinato a governare la selezione dei prodotti assicurativi in relazione al singolo cliente. Tra i numerosi studi dedicati alle regole di conoscenza e informazione dell’investitore nell’ambito della disciplina dell’intermediazione finanziaria si veda, *ex multis*, MAFFEIS, *La natura e la struttura dei contratti di investimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, 72 ss.; SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari. Discipline e forme di tutela*, Milano, 2004, 205 ss., il quale mette in risalto lo stretto rapporto di strumentalità tra il dovere di informarsi dell’intermediario e l’obbligo di valutazione dell’adeguatezza delle operazioni di investimento.

<sup>29</sup> Siffatta gerarchia si ritrova e specifica anche nella regolamentazione secondaria, ove è imposto ai distributori assicurativi di chiedere notizie sulle caratteristiche personali e sulle esigenze assicurative o previdenziali dell’assicurato “che includono, ove pertinenti, specifici riferimenti all’età, allo stato di salute, all’attività lavorativa, al nucleo familiare, alla situazione finanziaria ed assicurativa e alle sue aspettative in relazione alla sottoscrizione del contratto, in termini di copertura e durata” (così i commi 1° e 2° dell’art. 58 del reg. IVASS 40/18).

<sup>30</sup> Sul punto il recepimento della disciplina europea da parte del legislatore interno non brilla per accuratezza. Lì dove l’art. 20 IDD menziona esclusivamente la regola di coerenza dei prodotti assicurativi alle esigenze e richieste del cliente, i primi due commi dell’art. 119-ter evocano unitariamente sia il canone di coerenza che quello di adeguatezza dei prodotti assicurativi alle esigenze e richieste del cliente: qui il richiamo diviene una sorta di *endiadi* e comporta una sovrapposizione indebita delle due regole, di cui non è dato discernere una diversità di contenuti precettivi o di ambiti applicativi. Al contrario, nei paragrafi seguenti si proverà a distinguere la diversa portata delle due regole nell’ambito della disciplina dei prodotti di investimento assicurativo.



mediazione finanziaria. Si tratta di una direttiva generale di selezione di qualsiasi prodotto assicurativo proposto da un distributore assicurativo: la valutazione di coerenza impinge direttamente sulla scelta del tipo di contratto da concludere e, per ciò, sulla individuazione e delimitazione dell'oggetto e del contenuto del medesimo. In essa si scorge un punto di incontro tra il carattere seriale e massificato della produzione e distribuzione di prodotti assicurativi sul mercato e la necessità che esso sia ritagliato sugli interessi manifestati dal cliente all'assicuratore in fase precontrattuale. La regola di coerenza è volta a garantire che vi sia aderenza e congruenza tra questi ultimi e il regolamento negoziale divisato dalle parti e, in definitiva, che l'assetto di interessi concretamente emergente dal regolamento negoziale sia idoneo a perseguire “*demands and needs*” del cliente.

Nello stadio finale del procedimento appena delineato, il professionista è tenuto a somministrare al cliente informazioni oggettive in merito al prodotto assicurativo selezionato sulla base del principio di coerenza (art. 119-ter, comma 1°, lett. b), in un linguaggio comprensibile dal destinatario, volte a porlo nella condizione di assumere decisioni consapevoli. Contenuto e portata delle informazioni rese dall'intermediario assicurativo sono modulati dalla disciplina europea in ragione di due coordinate di riferimento: l'effettiva complessità del prodotto assicurativo proposto e il tipo di cliente destinatario delle medesime<sup>31</sup>. La qualificazione ulteriore di *oggettività* indirizza l'informazione su alcuni elementi standard del prodotto assicurativo (caratteristiche, durata, costi, limiti della copertura assicurativa), indispensabili per la formazione di una volontà (auspicabilmente) consapevole del cliente.

Un utile metro di paragone per definire la latitudine di siffatto obbligo informativo generale concernente qualsiasi prodotto assicurativo è rappresentato dal confronto con la previsione di cui al successivo comma 3° dell'art. 119-ter Cap, che disciplina specificamente il servizio di consulenza precontrattuale prestato dal distributore assicurativo. In quest'ambito, infatti, mutano funzione e contenuto delle informazioni che l'intermediario

---

<sup>31</sup> Così può argomentarsi dall'art. 20, comma 4°, IDD, il quale dispone “previamente alla conclusione di un contratto, indipendentemente dal fatto che vi sia o meno una consulenza e che il prodotto assicurativo faccia parte o meno di un pacchetto a norma dell'articolo 24 della presente direttiva, il distributore di prodotti assicurativi fornisce al cliente le informazioni pertinenti sul prodotto assicurativo in una forma comprensibile al fine di consentirgli di prendere una decisione informata, tenendo conto della complessità del prodotto assicurativo e del tipo di cliente. Tale disposizione ha trovato attuazione al comma 4° dell'art. 58 del reg. 40/18, il quale specifica sul punto che “sulla base delle informazioni raccolte, i distributori, tenuto conto della tipologia di contraente e della natura e complessità del prodotto offerto, forniscono al contraente medesimo, in forma chiara e comprensibile, informazioni oggettive sul prodotto, illustrandone le caratteristiche, la durata, i costi, i limiti della copertura ed ogni altro elemento utile a consentirgli di prendere una decisione informata”.



deve rendere alla propria controparte nella fase della formazione del vincolo contrattuale: posto che il distributore deve sempre spiegare al cliente *cosa* sta proponendo (fornire “informazioni oggettive sul prodotto assicurativo”, art. 119-ter, comma 1°, lett. b), se offre anche una raccomandazione personalizzata deve chiarire anche *perché* lo sta proponendo (dando conto dei “motivi per cui un particolare contratto è ritenuto più indicato a soddisfare le richieste e le esigenze del contraente medesimo”, art. 119-ter, comma 3°)<sup>32</sup>.

In generale, dal disegno normativo emerge la centralità attribuita dall’ordinamento assicurativo alla finalità dell’adeguata protezione degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative.<sup>33</sup> La chiave di volta di questo corpo normativo è rinvenibile nell’art. 3 Cap, ove la protezione dei clienti è enfaticamente collocata in posizione di *primazia* rispetto ad altri obiettivi quali la stabilità del sistema e dei mercati. Tale disposizione è latrice di una vera propria scala assiologica, avente valore ordinante nell’inter-

---

<sup>32</sup> In ogni caso – che sia prestato il servizio di consulenza o meno – il distributore è tenuto a informare il cliente per iscritto, su supporto cartaceo o comunque durevole, in modo corretto, esauriente e facilmente comprensibile nonché a titolo gratuito (art. 120-*quater* Cap).

<sup>33</sup> Tra le strategie di tutela del cliente si segnala, ancor più a monte della fase precontrattuale, la c.d. *product oversight and governance*, cui il regolatore europeo aveva già dato impulso nella direttiva MiFid II e che oggi appare un *trend di policy* dei mercati in significativa ascesa. In sintesi, essa si traduce nel governare fin dalla sua genesi il processo di costruzione e approvazione del prodotto assicurativo da parte della compagnia assicurativa affinché, già al momento del suo “concepimento”, siano chiari, da un canto, il mercato di riferimento e le categorie di clienti finali ai quali il prodotto *non* può essere distribuito; e, dall’altro, siano stati analizzati i rischi tipici e la coerenza della strategia di distribuzione in raffronto al mercato di riferimento stesso, adottando ogni ragionevole misura per assicurare che il prodotto sia distribuito al mercato *target* individuato (arg. ex art. 30-*decies* Cap, sulla scia dell’art. 21, commi 2-*bis* e 2-*ter*, TUF). Per una riflessione sul tema nel settore assicurativo, anche alla luce dei provvedimenti dell’*European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA), si veda SCIARRONE ALIBRANDI, *Mercato assicurativo e tutela del cliente*, in *Il mercato assicurativo nell’unitarietà dell’ordinamento giuridico*, cit., 107 ss. Per un’analitica illustrazione della disciplina europea in campo finanziario cfr. BUSCH, *Product Governance and Product Intervention under MiFID II/MiFIR*, in Busch-Ferrarini (eds.), *Regulation of the EU Financial Markets. MiFID II and MiFIR*, Oxford, 2017, 123 ss. Con riferimento alle regole interne si veda cfr. PERONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, Milano, 2018, 221 ss.; ID., *Servizi di investimento e tutela dell’investitore*, in *BBTC*, 2019, 1 ss. Nella disciplina dei mercati finanziari, l’art. 24, par. 2, dir. MiFid II stabilisce che gli intermediari “che realizzano strumenti finanziari” (c.d. *manufacturer*) devono far sì che “tali prodotti siano concepiti per soddisfare le esigenze di un determinato mercato di riferimento di clienti finali individuato all’interno della pertinente categoria di clienti e che la strategia di distribuzione degli strumenti finanziari sia compatibile con il target”, in conformità a uno specifico “processo di approvazione” da porre in essere “prima della loro commercializzazione o distribuzione alla clientela” (art. 16, par. 3, MiFID II e art. 9 Dir. delegata MiFID II). Del pari, l’intermediario che provvede alla distribuzione (c.d. *distributor*) “[...] deve conoscere gli strumenti finanziari offerti o raccomandati, valutarne la compatibilità con le esigenze della clientela cui fornisce servizi di investimento tenendo conto del mercato di riferimento di clienti finali di cui all’articolo 16, paragrafo 3, e fare in modo che gli strumenti finanziari siano offerti o raccomandati solo quando ciò sia nell’interesse del cliente” (art. 24, par. 2, MiFID II e art. 10 Dir. delegata MiFID II).



pretazione della disciplina assicurativa e nella sua ricostruzione dogmatica. Qui si coglie, invero, un tratto di diversità con la corrispondente previsione nell'apparato normativo dell'intermediazione finanziaria, ove le medesime finalità sono invece poste in posizione di piena equiordinazione<sup>34</sup>.

4. – Delineata questa cornice generale, la *Insurance Distribution Directive* mette a punto un gruppo di regole destinato specificamente a disciplinare, sul piano oggettivo, i “prodotti di investimento assicurativi”, immessi e distribuiti sul mercato da imprese e intermediari assicurativi (art. 26 *IDD*)<sup>35</sup>. Il senso di siffatta opzione di politica del diritto riposa sulla esigenza, avvertita dal legislatore europeo, di regolare la “componente di investimento contenuta in tali prodotti” (*considerando* n. 56 *IDD*), considerati, a tutti gli effetti, alternativi e concorrenziali rispetto agli ordinari strumenti finanziari soggetti alla normativa MiFid<sup>36</sup>.

La trama delle fonti interne in tema di prodotti di investimento assicurativi è particolarmente intricata: alla menzionata disciplina primaria e secondaria del settore assicurativo si affiancano, infatti, talune previsioni dettate dal TUF e dai regolamenti emanati dalla Consob<sup>37</sup> che incidono, sia sul piano oggettivo che su quello soggettivo, sulla materia in esame. In quest'ambito, si palesa l'intreccio tra la disciplina dell'attività di distribuzione assicurativa e di intermediazione finanziaria in senso stretto, dei contratti aventi

---

<sup>34</sup> Il confronto letterale tra l'art. 3 Cap e l'art. 5 TUF fa risaltare la soluzione di continuità: così il primo dispone che “scopo principale della vigilanza è l'adeguata protezione degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative. A tal fine l'IVASS persegue la sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e riassicurazione, nonché, unitamente alla CONSOB, ciascuna secondo le rispettive competenze, la loro trasparenza e correttezza nei confronti della clientela. Altro obiettivo della vigilanza, ma subordinato al precedente, è la stabilità del sistema e dei mercati finanziari”; viceversa, all'art. 5 TUF si prevede che “la vigilanza sulle attività disciplinate dalla presente parte ha per obiettivi: a) la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario; b) la tutela degli investitori; c) la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario; d) la competitività del sistema finanziario; e) l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria”.

<sup>35</sup> Si tratta di una disciplina che viene esplicitamente etichettata dal legislatore europeo come *supplementare*, intendendo così rimarcare come a tali contratti si applichi comunque la richiamata disciplina generale concernente tutti i prodotti assicurativi.

<sup>36</sup> Emblematico è, in questa è prospettiva, il *considerando* n. 56 della *IDD*, nella parte in cui si mette in luce che “i prodotti di investimento assicurativi sono spesso prospettati ai clienti come possibile alternativa o in sostituzione di prodotti di investimento soggetti alla direttiva 2014/65/UE” (ossia la c.d. MiFid II). Sulla scelta legislativa di una disciplina peculiare di questi prodotti volta al rafforzamento della tutela del cliente si sofferma BERTI DE MARINIS, *La natura delle polizze assicurative a carattere finanziario e la tutela dell'assicurato-investitore*, in *Resp. civ. e prev.*, 2018, 1525 ss.

<sup>37</sup> Il riferimento corre al rinnovato Regolamento Intermediari Consob (delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018).



ad oggetto la prestazione di servizi assicurativi e di investimento: se talora, infatti, si registra un avvicinamento di logiche e regole, altre volte si osserva una vera e propria commistione o sovrapposizione di previsioni che rende non più distinguibili i confini tra i due insiemi normativi.

Unica è, in primo luogo, la definizione di “prodotto di investimento assicurativo”, fatta propria a livello europeo dalla *IDD* e corrispondente a quella già adottata dall’art. 4, n. 2), del reg. (UE) n. 1286/2014 (attuativo della dir. MiFid II), e richiamata, a livello interno, sia in seno al Codice delle assicurazioni private che al Testo unico Finanza. Rinviando l’analisi della previsione al prosieguo dello studio, per prodotto di investimento assicurativo si intende “un prodotto assicurativo che presenta una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato” (art. 1, comma 1°, lett. *ss-bis*, Cap e art. 1, lett. *w-bis.3*, TUF).

Allorché il legislatore scende poi a dettare le regole specifiche che mirano a disciplinare la menzionata “componente di investimento” peculiare dei prodotti di investimento assicurativo, si osserva una fedele riproduzione di soluzioni e costrutti già da tempo in auge in seno alla normativa dell’intermediazione finanziaria, nell’impalcatura eretta dalla prima direttiva MiFid<sup>38</sup>. Pienamente sovrapponibile, ad esempio, è la modulazione della regola che presiede alla selezione da parte del distributore assicurativo delle operazioni di investimento e disinvestimento del capitale versato dal sottoscrittore del prodotto<sup>39</sup>. All’art. 121-*septies*, comma 2°, Cap, si prevede, infatti, che alla prestazione di un

---

<sup>38</sup> Il recepimento interno della *IDD* porta avanti una stagione normativa di progressiva assimilazione della disciplina dei prodotti di investimento assicurativo a quella dei contratti per la prestazione di servizi di investimento, come risposta all’impatto della crisi dei mercati finanziari: stagione inaugurata nel biennio 2005-2006 dall’introduzione del Codice delle Assicurazioni e dalla c.d. legge sulla tutela del risparmio (l. 28 dicembre 2005, n. 262), con cui si era compiuta un’estensione dell’ambito di applicazione di talune regole in materia di intermediazione finanziaria a quei prodotti che, pur emessi e collocati sul mercato dalle imprese assicurative, si caratterizzano per un contenuto eminentemente finanziario. L’art. 11, comma 3°, della l. 28 dicembre 2005, n. 262 ha introdotto all’interno del TUF l’art. 25-*bis*, rubricato “Prodotti finanziari emessi da banche ed imprese di assicurazione”, il quale ha disposto l’applicabilità a tali prodotti degli artt. 21 e 23 TUF, attribuendo alla Consob, in relazione agli stessi, i poteri di vigilanza regolamentare, informativa e ispettiva sui soggetti abilitati e sulle imprese di assicurazione. L’estensione delle norme in tema di offerta pubblica di prodotti finanziari è avvenuta mediante l’abrogazione e la successiva riformulazione dell’art. 100, comma 1°, lett. f), TUF il quale, nella versione originaria, esonerava l’offerta di “prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione” dall’applicazione della disciplina sulla sollecitazione all’investimento. Un’esauriente raffigurazione delle diverse tappe di questa evoluzione in ALPA, *I prodotti assicurativi finanziari*, cit., 77 ss.

<sup>39</sup> Va rimarcata la facoltà attribuita agli Stati membri dall’art. 29 *IDD* di rendere obbligatoria la prestazione del servizio di consulenza e, quale immediato corollario, l’applicazione universale del canone di ade-



servizio di *consulenza* – consistente, come detto, nel fornire raccomandazioni personalizzate al cliente che illustrino le ragioni per cui si propone un determinato prodotto o una certa decisione di investimento – corrisponda una stringente regola di *adeguatezza* alle conoscenze ed esperienze del contraente in relazione al tipo di investimento, alla sua situazione finanziaria, alla capacità di sostenere perdite, agli obiettivi di investimento e alla tolleranza al rischio. Essa, dunque, varia al variare del tipo di servizio in concreto prestato dal distributore assicurativo ed è direttamente proporzionale al tasso di discrezionalità che connota le scelte di investimento. Il raffronto con la previsione che, nella disciplina dell’intermediazione finanziaria, com’è noto impone all’intermediario finanziario che presti il servizio di consulenza o di gestione di portafogli di rispettare il canone di adeguatezza delle operazioni di investimento/disinvestimento (art. 21 TUF e art. 40 Reg. Intermediari Consob), fa emergere una piena coincidenza anche dei criteri alla stregua dei quali deve essere compiuto siffatto scrutinio<sup>40</sup>.

Ogni qualvolta da parte del distributore assicurativo non venga fornito il servizio di consulenza, la disciplina in esame deflette verso il criterio dell’*appropriatezza* delle operazioni di investimento alle caratteristiche ed esigenze del cliente (arg. ex art. 121-*septies*, comma 4°, Cap.)<sup>41</sup>. Si ha qui una recessione nel rigore dello standard di condotta imposto all’intermediario assicurativo rispetto al canone di adeguatezza, in particolare sul piano dell’obbligo di c.d. “profilatura” del cliente, atteso che la raccolta di informazioni necessarie a tale vaglio di appropriatezza dovrà vertere esclusivamente sulle “conoscenze ed esperienze in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio proposto o richiesto” del cliente medesimo (e non anche sulla sua situazione finanziaria, sulla capacità di sostenere perdite, sugli obiettivi di investimento e la tolleranza al rischio, come nella regola di adeguatezza)<sup>42</sup>. Anche in questo caso la disposizione

---

guatezza, per qualsiasi prodotto di investimento assicurativo o per una particolare classe: il legislatore italiano ha rinviato alla normativa delegata – al tempo in cui si scrive, non ancora adottata – l’identificazione dei casi in cui il distributore assicurativo sia tenuto a fornire consulenza alla controparte (si veda l’art. 121-*septies*, comma 1°, Cap).

<sup>40</sup> Sulla latitudine della regola di adeguatezza nell’ordinamento finanziario e assicurativo si veda in particolare R. NATOLI, *Il contratto “adeguato”. La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2012, *passim*.

<sup>41</sup> Va segnalata come la versione italiana della direttiva, all’art. 30, par. 4, appaia poco perspicua sul piano tecnico laddove rende con il termine *adatto* il concetto giuridico dell’appropriatezza che compare nelle altre lingue della direttiva (*appropriateness, caractère approprié*).

<sup>42</sup> Può d’altronde rilevarsi come simili contegni da parte dell’assicuratore possano essere, in ogni caso, dovuti in forza delle clausole generali di correttezza, diligenza e trasparenza che presiedono, più in generale, all’esecuzione del rapporto contrattuale nascente dal contratto di investimento assicurativo a mente degli artt. 183 Cap e 21 TUF.



del codice delle assicurazioni è pedissequa riproduzione del dettato dell'art. 42 del Reg. Intermediari Consob, il cui raggio di applicazione copre, com'è noto, servizi di investimento diversi dalla consulenza e dalla gestione di portafogli, quali la negoziazione di strumenti finanziari, in cui trova minor spazio la discrezionalità dell'intermediario finanziario nelle decisioni di investimento assunte<sup>43</sup>.

Se la direttiva di adeguatezza (o appropriatezza, secondo il servizio reso) presiede alla fase esecutiva del rapporto nascente dal contratto di investimento assicurativo, a monte va valorizzata la portata della già menzionata regola trasversale di *coerenza* di qualsiasi prodotto assicurativo: regola di cui è premessa e ribadita l'applicabilità, quasi a mo' di *refrain*, anche nell'*incipit* dell'art. 121-*septies*. Vale a dire che anche nella fase di proposta e di selezione del prodotto assicurativo, *sub specie* di investimento, il distributore assicurativo è tenuto in ogni caso rispettare tale parametro di coerenza alle richieste ed esigenze del cliente. Tale presidio di tutela del cliente apre a un giudizio teso a scrutinare la rispondenza o meno del concreto programma negoziale agli interessi da questi manifestati in sede precontrattuale. Si pensi al caso, macroscopico ma non inverosimile nella prassi, dell'assicurato che abbia manifestato preoccupazioni ed esigenze di indole previdenziale per garantire, a sé o a un terzo beneficiario, un capitale o una rendita "sicuri" nell'*an* e nel *quantum* al verificarsi di un determinato evento della sua vita: il quale, viceversa, si trovi a concludere un contratto di investimento assicurativo avente causa puramente speculativa, per cui sia tenuto a sopportare il rischio di perdite sul capitale investito, poi effettivamente verificatosi<sup>44</sup>. In questa direzione, deve essere altresì rimarcata

---

<sup>43</sup> Coincidenti con le disposizioni del Regolamento Intermediari della Consob sono altre due norme dettate dall'art. 121-*septies*: la prima impone all'intermediario assicurativo di informare il contraente che il prodotto non è appropriato alle sue caratteristiche ed esigenze (comma 6°); la seconda stabilisce che ove il contraente non fornisca, o fornisca in modo insufficiente, le informazioni circa le sue conoscenze ed esperienze, l'intermediario assicurativo lo informi che tale circostanza pregiudica la capacità di valutare l'appropriatezza del prodotto stesso (comma 7°).

<sup>44</sup> In questa ipotesi, si ritiene che il cliente possa vantare una tutela *invalidante* del contratto di investimento assicurativo. Si manifesta, nel caso descritto, una divergenza tra il piano della volontà *subiettiva* espressa dal cliente e quello dell'*oggettivo* assetto di interessi che con il contratto le parti hanno organizzato. La circostanza che l'*intentio* del cliente, tesa al perseguimento di una finalità di natura assicurativo-previdenziale, non abbia rinvenuto puntuale e congruente attuazione nel regolamento contrattuale pattuito dà luogo, nel linguaggio della legislazione speciale, ad una inesatta valutazione da parte dell'intermediario della coerenza del prodotto assicurativo alle esigenze e richieste del cliente. Tradotto nel linguaggio delle tutele del diritto comune, il rimedio per l'assicurato va rintracciato nelle regole che salvaguardano la libertà e consapevolezza del consenso e, segnatamente, nell'annullamento per dolo, ove ne ricorrano i presupposti di cui all'art. 1439, ovvero per errore sull'oggetto o sulla natura del contratto (art. 1429, n. 1, cod. civ.). In particolare, tale ultima tutela potrebbe trovare ammissibilità sul rilievo che l'errore, essenziale *per tabulas*, è anche facilmente riconoscibile dall'intermediario, il quale ha l'obbligo legale e contrattuale di interpretare



l'importanza dei menzionati obblighi generali di informazione oggettiva riferiti al prodotto assicurativo di investimento: il cliente dovrà essere posto nelle condizioni di comprendere la natura speculativa del contratto in parola e, in particolare, i rischi scaturenti dall'operazione economica, ad esempio legati all'eventualità di una perdita del capitale versato all'esito dell'investimento mobiliare.

In un'ottica di protezione del cliente, è da salutare con favore l'introduzione, per la prima volta nel campo assicurativo, di un'analitica regolamentazione del *conflitto di interesse*. Anche qui in evidente analogia con la disciplina dei mercati finanziari, l'impianto normativo si regge, in prima battuta, su una serie di misure di carattere preventivo, di natura organizzativo-aziendale, volte a identificare ed evitare i possibili conflitti insorgenti nella prestazione dei servizi assicurativi tra gli interessi del cliente e quelli del distributore assicurativo ovvero tra interessi di più clienti.<sup>45</sup> Soltanto qualora siffatti presidi non abbiano sortito l'effetto atteso e persista il rischio di un contrasto con l'interesse del cliente, si configura l'obbligo dell'intermediario assicurativo di informare chiaramente il contraente, in sede precontrattuale, circa la natura e la fonte di tale conflitto (art. 119-*bis*, comma 7°, Cap)<sup>46</sup>.

---

correttamente le esigenze del cliente inverandole nella conclusione di un contratto *coerente*. Dalla tutela invalidante deriverebbe per il contraente la possibilità di ottenere la ripetizione del capitale versato, maggiorato degli interessi *medio tempore* maturati, conseguente alla disciplina generale dell'indebito oggettivo. Alternativamente, potrebbe esservi spazio per il rimedio risarcitorio derivante dalla responsabilità precontrattuale del distributore assicurativo che si sia reso inadempiente rispetto ai menzionati obblighi di coerenza e informazione e, in generale, alle clausole di correttezza e trasparenza, idoneo a ristorare la mancata realizzazione dell'interesse previdenziale manifestato dal cliente ma disatteso dall'assicuratore.

<sup>45</sup> In via di specificazione di tale previsione generale, il regolatore delegato pone una sorta di tipizzazione di alcune fattispecie di conflitto d'interessi: anzitutto, si prevede un *duty to abstain* per i distributori dall'assumere, direttamente o indirettamente (anche tramite rapporti di gruppo o rapporti di affari, propri o di società del gruppo), "la contemporanea qualifica di beneficiario o di vincolatario delle prestazioni assicurative e quella di distributore del relativo contratto in forma individuale o collettiva" (così art. 55, comma 2°, reg. 40/18); ulteriori ipotesi spaziano dal divieto di politiche di compenso dei distributori (e dei loro dirigenti e dipendenti) che incentivino taluni prodotti rispetto ad altri, a quello di attuare trattamenti più favorevoli per un cliente in detrimento di altri. Altre regole impongono poi agli intermediari assicurativi di proporre contratti e suggerire modifiche contrattuali nell'interesse dei contraenti alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento, alla dimensione e alla natura dei contratti e delle operazioni stesse; di operare al fine di contenere i costi a carico dei contraenti ed ottenere il miglior risultato possibile in relazione agli obiettivi assicurativi; di astenersi dal proporre variazioni contrattuali e dal suggerire operazioni con frequenza non necessaria alla realizzazione degli obiettivi assicurativi (art. 55, ult. co., reg. 40/18).

<sup>46</sup> La tutela del cliente per operazioni di investimento in strumenti finanziari del capitale versato per l'acquisto di una polizza *unit linked*, compiute in una delle menzionate situazioni di conflitto di interessi in mancanza della dovuta informazione, potrà dunque essere costituita, oltre che dal risarcimento del danno dovuto a titolo di responsabilità contrattuale dell'intermediario finanziario per inadempimento degli obblighi legali e contrattuali di informazione, dall'annullabilità delle operazioni stesse laddove ricorrano i presupposti fissati dall'art. 1394 cod. civ.



L'ordito normativo in materia di contratti di investimento assicurativo rivela, infine, la sua sostanziale unitarietà, pur nella molteplicità di sedi normative in cui è dislocato, all'esito dell'analisi del Regolamento Consob Intermediari, nella rinnovata formulazione del febbraio 2018. Il perimetro di applicazione oggettivo e soggettivo delle previsioni di cui al Regolamento differisce soltanto apparentemente da quello sinora preso in esame, discorrendosi di "prodotti finanziari assicurativi" e di "soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa" da intendersi quali banche, Sim e imprese di investimento. A ben vedere, sul piano oggettivo la categoria dei prodotti finanziari assicurativi raggruppa la famiglia dei prodotti di investimento assicurativi di cui al ramo III e quella dei contratti di capitalizzazione di cui al ramo V dell'art. 2 Cap, che condividono l'inclinazione spiccatamente finanziaria. In definitiva, è consentita agli intermediari finanziari la distribuzione sul mercato di siffatti prodotti nonché la prestazione del servizio di consulenza in ordine a quelli emessi da imprese assicurative. Sugli intermediari finanziari corrono gli obblighi che ordinariamente accompagnano la prestazione di servizi di investimento, qui esclusivamente applicabili al rapporto con il cliente *retail*, richiamati dall'art. 134 Reg. Intermediari Consob: tra cui spiccano i doveri informativi in fase precontrattuale, l'obbligo di concludere un contratto-quadro in forma scritta propedeutico alla realizzazione delle operazioni sui mercati finanziari, le norme in tema di adeguatezza, appropriatezza e conflitto di interessi<sup>47</sup>.

5. – Dall'itinerario evolutivo sinora tracciato è possibile osservare come, sino ai recenti interventi normativi di derivazione europea in materia di mercati finanziari e assicurativi consegnati alla *Insurance Distribution Directive* e alla direttiva MiFid2, mentre guadagnavano piena tipicità *sociale*, quali schemi contrattuali largamente praticati nel mondo degli affari in un'ampia varietà di configurazioni, le polizze *linked* siano rimaste per un ampio arco temporale su un piano di atipicità normativa, quasi del tutto ignorate dal legislatore europeo e interno<sup>48</sup>.

---

<sup>47</sup> Così dispone l'art. 134 del Reg. Intermediari: "alla distribuzione di prodotti finanziari assicurativi, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, effettuata dalle imprese di assicurazione si applicano le disposizioni di cui agli articoli 36, 37, 40, 41, 42, 51, comma 1, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, nonché le disposizioni di cui ai Titoli VIII e IX del Libro III e al Libro IV e l'articolo 126 [...]".

<sup>48</sup> Le polizze *linked* sono state menzionate per la prima volta nel nostro ordinamento con il d.lgs. 17 marzo 1995, n. 174. In realtà, già la l. 22 ottobre 1986, n. 742 – nel recepire nel nostro ordinamento la c.d. prima direttiva vita (n. 79/267/CEE del 5 marzo 1979) – aveva preso in considerazione le figure in esame. Tale provvedimento, tuttavia, si limitava a menzionare le sole polizze *unit linked* ("connesse con fondi di investimento"), ricomprendendole nel ramo III dell'allegato A "classificazione per ramo".



Nelle acque incerte di una disciplina a corto di regole *ad hoc*, attorno a dette fattispecie si è stratificata una cospicua elaborazione sia dottrinale che giurisprudenziale. Da essa emerge(va), in modo palpabile, un certo senso di disorientamento dell'interprete di fronte a figure contrattuali *ibride* che, sotto il *nomen* di polizza assicurativa sulla vita, esibiscono una componente di investimento del capitale assicurato particolarmente accentuata, non collimante con la configurazione tradizionale del tipo codicistico disegnato dagli artt. 1882 e 1919 e seguenti cod. civ.<sup>49</sup>. Non a caso, il dibattito dottrinale si è appuntato sulla qualificazione di tali contratti, in una sorta di pendolo tra il modello dell'assicurazione sulla vita e quello dei contratti per la prestazione di servizi di investimento.<sup>50</sup> Parallelamente, si è coagulato un abbondante *ius pretorium*, frutto dell'elevato contenzioso insorto negli ultimi anni per effetto delle perdite patrimoniali subite dai sottoscrittori di prodotti di tal foggia, che si è espresso in merito alla qualificazione di tali negozi e alla conseguente individuazione della disciplina applicabile. Sul fronte del diritto applicato, in particolare, si è formata una netta polarizzazione degli orientamenti. La parte maggioritaria della giurisprudenza, sia di merito che di legittimità, in assenza di una puntuale regolamentazione, è pervenuta all'inquadramento delle polizze *linked* nella categoria dei contratti di investimento<sup>51</sup>. A siffatto esito è giunta operando una qualifica-

---

<sup>49</sup> Discorre di "disagio del giudice di fronte a una fattispecie che non corrisponde alla nozione tradizionale di assicurazione sulla vita" VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile*, in *Ass.*, 2012, I, 414.

<sup>50</sup> Tra i contributi dottrinali che danno conto dell'evoluzione recente del tema delle polizze *linked* si veda, senza ambizione di esaustività, VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked nel diritto europeo e nel diritto italiano*, in *Ass.*, 2016, I, 213 ss.; EAD., *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile*, cit., 400 ss.; EAD., *La distribuzione dei prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione*, in *Ass.*, 2007, 179 ss.; EAD., *Le polizze Unit linked ed Index linked (ai confini dell'assicurazione sulla vita)*, in *Ass.*, 2000, I, 233 ss.; CORRIAS, *La natura delle polizze linked tra previdenza, risparmio e investimento*, in *Ass.*, 2016, I, 225 ss.; ID., *Sulla natura assicurativa oppure finanziaria delle polizze linked: La riproposizione di un tema*, in *BBTC*, 2015, 459; ID., *L'assicurato-investitore: prodotti, offerta e responsabilità*, in *Ass.*, 2011, I, 388.; A. GAMBINO, *La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria*, in *Ass.*, 2007, 191 ss.; PIRAS, *Le polizze variabili nell'ordinamento italiano*, cit., *passim*; ROSSETTI, *Polizze "linked" e tutela dell'assicurato*, in *Ass.*, 2002, I, 223 ss.

<sup>51</sup> Quale immediato precipitato, ne è stato ritratto, anche con riferimento a polizze *linked* stipulate prima dell'entrata in vigore delle menzionate riforme estensive del biennio 2005-2006, l'applicazione della normativa *ratione temporis* vigente per un ordinario strumento finanziario e, segnatamente, i principi generali ricavabili dagli artt. 21 e 23 TUF e dalle previsioni del Reg. Consob Intermediari risalente al 1998: nella giurisprudenza di legittimità si veda Cass., 18.4.2012, n. 6061, in *Foro it.* 2013, 2, 1, 631, con nota di BECHI. In altra pronuncia della Suprema Corte (Cass., 22.12.2006, n. 27458, in *Mass. Giust. civ.*, 2006) si è sostenuto che le polizze *unit linked* identifichino una fattispecie contrattuale atipica che si caratterizza per la irrilevanza del rischio demografico, il quale invece è da ritenersi elemento essenziale nell'individuazione della causa dei contratti di assicurazione sulla vita.



zione del contratto distonica rispetto al *nomen* di polizza assicurativa sulla vita (di ramo III) attribuito dai paciscenti (*rectius* dall'impresa assicuratrice) e valorizzando, nell'accertamento in concreto della causa del contratto, il tratto dell'investimento, ritenuto incompatibile con la funzione previdenziale tipica, invece, del contratto di assicurazione sulla vita. Non sono mancate, d'altronde, talune eccezioni: nella giurisprudenza interna di merito si è levata qualche voce dissonante, la quale ha posto l'accento sulla circostanza che, anteriormente alla c.d. legge sul risparmio (l. 28 dicembre 2005, n. 262) e all'approvazione del codice delle assicurazioni private, il legislatore avesse esplicitamente ritenuto di non inserire tali figure contrattuali nell'elenco degli strumenti finanziari di cui all'art. 1, comma 2°, TUF, e di conseguenza ha individuato nella disciplina assicurativa (antecedente al codice delle assicurazioni private) le norme applicabili a tali contratti.<sup>52</sup> La questione della natura delle polizze assicurative *linked* è stata intersecata incidentalmente anche dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, dalla prospettiva peculiare dell'interpretazione dell'art. 3, par. 2, lett. d), della dir. 85/577/CEE, concernente la tutela dei consumatori in caso di contratti negoziati fuori dei locali commerciali, nella parte in cui esclude dall'ambito di applicazione della direttiva medesima i contratti di assicurazione sulla vita<sup>53</sup>. Nel dichiarato intento di offrire un'esegesi della nozione di contratto di assicurazione "autonoma e uniforme in tutta l'unione Europea" e di non svuotare di qualsiasi significato prescrittivo la richiamata eccezione, il giudice europeo ha ritenuto che il legislatore dell'Unione intendesse adottare una nozione omnicomprensiva, considerando tali anche le polizze *unit linked, reputate* "normali nel diritto delle assicurazioni". La qualificazione delle polizze in questione come assicurazioni sulla vita sarebbe altresì corroborata, ad avviso della Corte di Giustizia, dalla classificazione di tali contratti tra i rami-vita operata del legislatore europeo. Non può non sottolinearsi la debolezza di siffatti argomenti, i quali si appuntano unicamente sul piano dello svolgimento delle attività delle imprese assicurative sui mercati finanziari, via via ampiatesi attra-

---

<sup>52</sup> In questo senso cfr. Trib. Milano, 23.4.2013, n. 5663, in *www.dirittobancario.it*; nonché Trib. Roma, 18.4.2012, n. 8666 e 2.5.2012, in *www.ilcaso.it*.

<sup>53</sup> Si tratta della decisione della Corte giustizia UE, 1.3.2012, c-166/2010, in *Danno e resp.*, 2012, 1876 ss., con nota di PIRAS, *Le polizze unit linked al vaglio della corte di giustizia UE*. Ad avviso della Corte, ai fini, quantomeno, dell'applicazione della normativa comunitaria (con particolare riferimento dir. 85/577/CEE in tema di contratti negoziati fuori dai locali commerciali), debbono dunque considerarsi contratti di assicurazione anche "i contratti *unit linked* [...] sebbene non prevedano la garanzia della conservazione del capitale [...] perché il legislatore dell'Unione li ha inclusi in un ramo dell'assicurazione sulla vita". La Corte di Giustizia si è espressa in termini analoghi anche nella sentenza del 31.5.2018, c-542/2016, in *Foro it.*, 7-8, 4, 381 ss.



verso l'impiego di una variegata gamma di prodotti e schemi negoziali; ma che nulla dice in ordine agli elementi caratterizzanti la fattispecie del contratto di assicurazione *tout court*, la cui ricorrenza consenta di ritenervi incluse o meno le polizze *linked*, ovvero che consentano di discernere questa figura da modelli contrattuali contigui ma differenti. Certo è che emerge un potenziale *cortocircuito* tra la categoria del prodotto assicurativo, così come interpretata dal giudice europeo, e il tipo assicurativo configurato dal codice civile; cortocircuito che sollecita l'interprete a un'opera di rimeditazione e ricomposizione del dato normativo.<sup>54</sup>

Oggi, lo scioglimento di alcuni nodi problematici posti dalle polizze *linked* trova, per certi versi, un nuovo e più rassicurante approdo nella raffigurata regolamentazione dei prodotti di investimento assicurativo. Invero, nell'intervento del legislatore europeo e interno si può scorgere un'opera – seppur incompleta – di *tipizzazione* del “contratto di investimento assicurativo”, che recepisce talune delle configurazioni delle polizze *linked* diffuse nella pratica degli affari<sup>55</sup>. Come si vedrà *funditus* nel paragrafo seguente, si assiste a un processo di enucleazione di un tipo legale *nuovo*, nell'ambito del quale il legislatore isola e scolpisce nello *ius positum* i tratti caratterizzanti dei tipi sociali più ricorrenti.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> Anche in altri ordinamenti è stato affrontato il problema della qualificazione delle polizze *linked*. In Germania, recentemente, il *Bundesgerichtshof* ha affermato che una polizza *unit linked* debba essere considerata come un contratto di assicurazione sulla vita: in un caso in cui l'assicurato aveva perso il capitale investito a seguito di uno scioglimento anticipato dal contratto, la Suprema Corte tedesca ha rilevato che non vi sono tutele per l'assicurato che sia stato adeguatamente informato relativamente al prodotto scelto, accettandone possibili profitti e perdite (sentenza del BGH del 21 marzo 2018, Az.: IV ZR 353/16).

<sup>55</sup> Si vedano i riferimenti di cui al par. 2 alla distinzione tra polizze *unit* e *index linked* diffuse nella prassi commerciale e al differente atteggiarsi delle polizze pure, parzialmente garantite e garantite.

<sup>56</sup> Sul fenomeno della tipicità legale e sul processo di formazione di un nuovo tipo legale si veda, senza alcuna pretesa di completezza, G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1966, 345 ss.; SACCO, *Autonomia contrattuale e tipi*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1966, 788; ID., *La qualificazione*, in SACCO-DE NOVA, *Il contratto*, in *Tratt. Dir. Priv.* diretto da Rescigno, 2018, 557 ss.; P. RESCIGNO, *L'autonomia dei privati*, in *Iustitia*, 1967, 3; ID., *Operazioni commerciali in cerca del «tipo» contrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, 1331; DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Padova, 1974, 129 ss. e 173 ss.; ID., *Il contratto: dal contratto atipico al contratto alieno*, Padova, 2011; E. GABRIELLI, *Tipo contrattuale*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, 1999, 1 ss.; ROPPO, *Il contratto*, in *Tratt. dir. priv.*, a cura di Iudica-Zatti, 2° ed., Milano, 2011, 403 ss.; P. PERLINGIERI, *In tema di tipicità e atipicità nei contratti*, in *Il diritto dei contratti tra persona e mercato*, a cura di P. Perlingieri, Napoli, 2003, 391 ss.; ALPA, *La causa e il tipo*, in *I contratti in generale*, a cura di E. Gabrielli, in *Trattato dei contratti* diretto da Rescigno-Gabrielli, Torino, 2006, 515 ss.; C. SCOGNAMIGLIO, *Problemi della causa e del tipo*, in *Il regolamento*, a cura di Vettori, *Tratt. del contratto* diretto da Roppo, II, Milano, 2006, 195 ss.; GITTI, *La «tenuta» del tipo contrattuale e il giudizio di compatibilità*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, I, 491; ROLLI, *Causa in astratto e causa in concreto*, Padova, 2008, *passim*.



Com'è noto, sul piano ermeneutico il *tipo* è lo strumento nell'armamentario metodologico dell'interprete che consente al reale, al concreto, di fare ingresso nell'astrattezza e generalità della norma, un punto di sutura tra i fenomeni sociali e l'ordinamento positivo<sup>57</sup>. Nella scienza giuridica, la logica dei tipi si disloca in una sorta di linea *mediana* tra realtà e regola, guida la comprensione della fattispecie concreta nell'*id quod plerumque accidit*, ossia nella sua peculiarità ricorrente così come recepita dalla proposizione normativa, conducendo l'interprete nell'accostamento della fattispecie concreta a quella astratta. Detta logica è, dunque, contrapposta a forme di concettualismo estremo e astrattizzante e diviene strumento gnoseologico dell'orientamento di pensiero che guarda alla

---

<sup>57</sup> Gli studi di ermeneutica giuridica più avanzati sul "tipo" si devono alla scienza giuridica germanica: se il merito di averlo introdotto come concetto tecnico va riconosciuto a Jellinek (JELLINEK, *Allgemeine Staatslehre*, 1° ed. Berlin, 1900, 27 ss.), ad alcune prestigiose trattazioni di metodologia giuridica si deve la sua piena acquisizione allo strumentario del giurista contemporaneo: in particolare si fa riferimento alla monografia di ENGISCH, *Die Idee der Konkretisierung in Recht und Rechtswissenschaft unserer Zeit*, Heidelberg, 1953, trad. it., *La concretizzazione come riferimento al "tipo" nel diritto e nella scienza giuridica*, in *L'ermeneutica giuridica tedesca*, a cura di Carlizzi-Omaggio, Pisa, 2016, 169 ss.; e al volume di LARENZ, *Storia del metodo nella scienza giuridica*, trad. it., Milano, 1966, 194 ss. Entrambi questi studiosi concepiscono il tipo in contrapposizione con il concetto generale astratto: pur essendo comunque il frutto di un processo di astrazione, ed essendo dotato del carattere della generalità, il tipo costituisce una forma di pensiero più concreta del concetto, venendo quasi a coincidere, nell'eredità della filosofia hegeliana, con il "concetto generale-concreto". Tuttavia, nel processo astrattivo che porta alla costruzione del tipo l'intuizione gioca un ruolo fondamentale: le singole caratteristiche proprie di un determinato oggetto non vengono semplicemente sommate, ma formano un "insieme considerato nella sua completezza" (così HEYDE, *Typus. Ein Beitrag zur Typologie*, in *Studium Generale*, 1952, 235 ss.). Mentre del concetto si dà una definizione, che individua gli elementi costitutivi, tutti necessari, entro la quale può o meno essere sussunto l'oggetto concreto, del tipo si dà la descrizione di un quadro i cui confini sono aperti e non perfettamente definiti: pertanto, il problema dell'appartenenza a un tipo della fattispecie concreta non si pone come un *aut-aut*, ma consente una risposta graduata in termini di riconduzione e accostamento (v. HASSEMER, *Tabstand und Typus. Untersuchungen zur strafrechtlichen Hermeneutik*, Köln, 1968, 115). Siffatta conformazione del tipo, e del tipo contrattuale in particolare, ritrova una nobile parentela, nella metodologia delle scienze dello spirito, con l'"idealtipo" weberiano, il quale, tuttavia, lo concepisce come un "puro concetto-limite ideale a cui la realtà deve essere misurata e comparata, al fine di illustrare determinati elementi significativi del suo contenuto empirico": il tipo ideale "è ottenuto mediante l'accentuazione unilaterale di uno o di alcuni punti di vista, e mediante la connessione di una quantità di fenomeni particolari diffusi e discreti, esistenti qui in maggior e là in minore misura, e talvolta anche assenti, corrispondenti a quei punti di vista unilateralmente posti in luce, in un quadro concettuale in sé unitario. Nella sua purezza concettuale questo quadro non può mai essere rintracciato empiricamente nella realtà; esso è un'utopia [...]": WEBER, *L' "oggettività" conoscitiva*, in *Il metodo delle scienze storico-sociali*, Torino, 2003, 108, 112. In STUART HUGHES, *Coscienza e società. Storia delle idee in Europa dal 1890 al 1930*, Torino, 1967, 304-306, si legge che l'idealtipo di Weber, espressione che questi aveva ritrovato propri negli scritti di Jellinek, ha rappresentato uno dei più importanti contributi del maestro alla metodologia del pensiero sociale, ed è stato poi ripreso da Schumpeter che ne ha aumentato il grado di precisione, in complesse formule logiche e matematiche, nella formulazione dei suoi "modelli" socio-economici.



natura delle cose<sup>58</sup>. Il tipo è una sorta di *centro* che fa contemporaneamente riferimento alla concretezza della realtà e all'astrattezza della norma. Seguendo quest'ordine di idee, si riscontra allora una *circolarità* nella funzione euristica del tipo che procede dal fatto alla norma e poi compie il "tragitto di ritorno". Nel giuridificare una nuova fattispecie contrattuale, il legislatore seleziona e ipostatizza un modello di organizzazione di interessi diffusosi nella vita economica e sociale, spesso frutto dell'opera di grandi gruppi economici, offrendone una disciplina formata da norme di carattere sia dispositivo che cogente: le prime traducono la ragionevole composizione dei contrapposti interessi delle parti che a quel contratto sono normalmente correlati; le seconde illuminano sui profili la cui rilevanza generale induce l'ordinamento ad intervenire con una prescrizione che non ammette deviazioni dei privati.

Spetta poi all'interprete il compito di ricostruire il "tipo normativo" sotteso a siffatto complesso di regole dedicato a quel dato contratto, identificandone, attraverso un processo logico *per genus proximum et differentiam specificam*, gli elementi che lo individuano e ne contrassegnano la specificità rispetto a (eventuali) tipi contrattuali finitimi preesistenti<sup>59</sup>. La base di siffatta indagine è offerta, dunque, tanto dalla nozione del contratto dettata dal legislatore, quanto dalle norme, sia imperative sia dispositive e suppletive,

---

<sup>58</sup> Scrive ENGISCH, *La concretizzazione come riferimento al "tipo" nel diritto e nella scienza giuridica*, cit., 175, che si può ambire a parlare di tipi nel diritto "là, dove ciò che è in paragone è concreto, sia poi questo qualcosa di reale o di evidente o di integrale o di specifico o di individuale, si sforza di fare irruzione nel mondo dei concetti giuridici". Secondo KAUFMANN, *Analogie und "Natur der Sache", Zugleich ein Beitrag zur Lehre vom Typus*, Karlsruhe, 1965, 37, la *Natur der Sache* è strettamente connessa al tipo, dato che "l'essenza, la natura di un rapporto giuridico si presenta, trova la sua espressione nel tipo"; per cosa (*Sache*) non s'intende soltanto il singolo rapporto di vita e il suo casuale esser così, ma il rapporto ricorrente ossia il tipo. Risuonano forti gli echi della teoria *fenomenologica* del diritto, "regionalizzazione" nella scienza giuridica del movimento di pensiero (fenomenologico, appunto) dei primi decenni del Novecento legato a Edmund Husserl e all'ontologia di Nicolai Hartmann.

<sup>59</sup> Il ricorso alla tecnica della tipizzazione presuppone la sussistenza di uno o più elementi dotati di virtù individuativa del tipo che la nostra dottrina ha tradizionalmente identificato nella causa del contratto: per tutti cfr. E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Tratt. dir. civ. italiano*, diretto da Vassalli, 2° ed., Torino, 1960, 185-186; PUGLIATTI, *Precisazione in tema di causa del negozio giuridico*, in *Diritto civile. Metodo, teoria, pratica*, Milano, 1951, 114; F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, 8° ed., Napoli, 1964, 173. Sulla scia del movimento di pensiero che ha messo in luce un certo grado di confusione tra causa e tipo (M. GIORGIANNI, *Causa (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, VI, Milano, 1960, 563-564, 573; G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, cit., 71 ss., 123 ss., 234 ss.), la dottrina ha sostenuto che se è vero che sovente il principale elemento di identificazione del tipo contrattuale coincida con la natura delle prestazioni discendenti dal contratto, tante altre volte il legislatore elegge a tratti distintivi rispettivamente la qualità delle parti, la natura del bene oggetto del contratto, il fattore temporale, il modo di perfezionamento del contratto: per una esauriente illustrazione si veda, in luogo di molti, DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, cit., 84 ss.; ROPPO, *Il contratto*, cit., 404-405.



che formano la disciplina di quel contratto<sup>60</sup>. Così pensato, il tipo normativo diviene una tecnica di comprensione del senso e della portata dell'operazione economica concreta posta in essere dai privati, che viene conformata e/o assecondata dal legislatore in conformità alle scelte di politica del diritto inverte negli enunciati positivi<sup>61</sup>.

6. – Mettendo in atto nella materia che occupa le indicazioni generali di metodo appena illustrate, nella disciplina dei prodotti di investimento assicurativo si rintraccia, anzitutto, la nozione di contratto di investimento assicurativo da intendersi come “un prodotto assicurativo che presenta una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato” (art. 1, comma 1°, lett. *ss-bis*, Cap e art. 1, lett. *w-bis*.3, TUF, che richiamano l'art. 4, n. 2, del reg. UE n. 1286/2014). Molto rilevanti, al fine di delimitare i contorni della nozione di prodotti di investimento assicurativi, risultano le *esclusioni* previste dalla medesima disposizione: in base ad essa, non possono essere considerati prodotti di investimento assicurativi né prodotti pensionistici di vario genere né i contratti di assicurazione sulla vita, qualora le prestazioni dedotte in contratto siano dovute *soltanto* in caso di decesso o per incapacità dovuta a lesione, malattia o disabilità.<sup>62</sup> Ancora, all'art. 41 Cap, il legislatore allude, seppur non esplicitamente, alle due tipologie di polizze *linked* più diffuse sul mercato, *unit linked* al comma 1° e *index linked* al secondo. Al comma 4° della medesima previsione, si ammette altresì che tali prodotti possano non prevedere alcuna garanzia di risultato dell'investimento o altra prestazione garantita da parte dell'assicuratore<sup>63</sup>. A completare il quadro normativo concorre la previsione che

---

<sup>60</sup> Così definisce la base di ricostruzione del tipo normativo DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, cit., 140.

<sup>61</sup> Cfr. ALPA, *La causa e il tipo*, cit., 520; C. SCOGNAMIGLIO, *Problemi della causa e del tipo*, cit., 196.

<sup>62</sup> La stessa disposizione circoscrive il relativo ambito oggettivo di applicazione, stabilendo che tale definizione non include: “1) i prodotti assicurativi non vita elencati all'allegato I della direttiva 2009/138/CE (Rami dell'assicurazione non vita); 2) i contratti assicurativi vita, qualora le prestazioni previste dal contratto siano dovute soltanto in caso di decesso o per incapacità dovuta a lesione, malattia o disabilità; 3) i prodotti pensionistici che, ai sensi del diritto nazionale, sono riconosciuti come aventi lo scopo precipuo di offrire all'investitore un reddito durante la pensione e che consentono all'investitore di godere di determinati vantaggi; 4) i regimi pensionistici aziendali o professionali ufficialmente riconosciuti che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva 2003/41/CE o della direttiva 2009/138/CE; 5) i singoli prodotti pensionistici per i quali il diritto nazionale richiede un contributo finanziario del datore di lavoro e nei quali il lavoratore o il datore di lavoro non può scegliere il fornitore o il prodotto pensionistico”.

<sup>63</sup> Si tratta di previsione, rubricata “contratti direttamente collegati ad indici o a quote di organismi di investimento collettivo del risparmio” che detta le regole in tema di coperture delle riserve tecniche cui so-



colloca, nel catalogo delle attività assicurative del c.d. ramo-vita, il ramo III che comprende le sole assicurazioni sulla vita (ossia quelle di cui ai rami I e II, sulla durata della vita umana e di natalità e nuzialità) “le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento” (art. 2 Cap)<sup>64</sup>. Come già osservato, le altre previsioni di carattere inderogabile impongono l’obbligo di adeguatezza (o appropriatezza) delle scelte di investimento del capitale del cliente gravante sul distributore assicurativo (art. 121-*septies* Cap).

A partire da questi, pur frammentari, addentellati normativi l’interprete può procedere nell’opera di individuazione del tipo normativo sotteso alla disciplina in esame. Anzitutto, sul piano delle obbligazioni principali gravanti sulle parti, nello schema legale del contratto di investimento assicurativo, da un canto il cliente si obbliga a versare un capitale (generalmente in un’unica soluzione); dal canto suo, l’obbligazione primaria del distributore assicurativo consiste nell’investimento di questo capitale in quote di organismi di investimento collettivo del risparmio e nella restituzione al cliente al controvalore di mercato dei fondi medesimi (nel caso polizze *unit linked*) o di altro indice di riferimento (nelle polizze *index linked*), alla scadenza del contratto o in occasione dell’esercizio del diritto di riscatto (*i.e.* di recesso) da parte del cliente medesimo<sup>65</sup>.

Sul piano del *quando*, l’obbligazione principale dell’assicuratore è legata alla scadenza temporale dedotta in contratto o all’esercizio del potere di riscatto attribuito al cliente.

---

no tenute le imprese assicurative anche con riferimento a tali prodotti assicurativi.

<sup>64</sup> Il codice delle assicurazioni private ripropone al comma 1° dell’art. 2 la classificazione per ramo dei rischi appartenenti al comparto vita, precedentemente contenuta nell’allegato I al d.lgs. 17 marzo 1995, n. 174. Pur non presentando apprezzabili novità di carattere contenutistico – essendo rimasta sostanzialmente immutata la descrizione dei rami – assume, tuttavia, un significativo rilievo sul piano sistematico la diversa collocazione topografica attribuita a tali disposizioni, anticipata all’*incipit* del testo normativo. A mutare è stato esclusivamente la rappresentazione del ramo III che risulta più puntuale di quella contenuta nella previgente disciplina e, quindi, più rispondente alla triplice tipologia di polizze c.d. *linked* conosciuta nella prassi (polizze collegate a quote di fondi esterni, polizze collegate a quote di fondi interni e polizze collegate ad indici o altri valori esterni). In dottrina non si è mai dubitato, peraltro, che l’espressione “connessione con fondi di investimento”, contenuta nel d.lgs. n. 174/1995, fosse da intendere in senso ampio e, quindi, riferibile a tutte e tre le ipotesi menzionate (si veda, per tutti, SPOLIDORO, Sub *art. 2*, in *La nuova disciplina dell’impresa di assicurazione sulla vita in attuazione della terza direttiva*, a cura di Partesotti e Ricolfi, Padova 2000, 56 s.). In tema si veda CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in *RDC*, 2009, 89.

<sup>65</sup> Su questo profilo cfr. 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, impresa e società*, 2002, 495 ss.



Sul piano del *quantum*, elemento connotativo è il collegamento (*link*) tra la misura della prestazione dell'assicuratore e l'investimento sul mercato finanziario del capitale: in altri termini, la prima è commisurata al valore degli strumenti finanziari nei quali è stato investito il premio versato dal contraente assicurato esposto al c.d. *rischio di mercato*, ossia alla volatilità dei prezzi nei mercati finanziari. Ciò che appare tratto tipologicamente caratterizzante del contratto di investimento assicurativo è che tale rischio di mercato è assunto in tutto, o almeno in parte, dal cliente: come desumibile dalla richiamata definizione di prodotto di investimento assicurativo e dall'art. 41 Cap, nel contratto può non essere contemplata a favore del sottoscrittore una garanzia di rendimento dell'investimento o finanche di restituzione del capitale originariamente versato o alcun'altra prestazione garantita collegata al verificarsi di un evento della vita del contraente. Come meglio si dirà a breve, nel differente atteggiarsi e dislocarsi dell'alea negoziale si dà la *ratio distinguendi* tra il prodotto di investimento assicurativo e lo schema tipico del contratto di assicurazione sulla vita.

Si è al cospetto di un contratto a prestazioni sinallagmatiche, nel quale assume rilievo il peculiare contenuto delle prestazioni che le parti reciprocamente si obbligano ad eseguire e si apre una necessaria proiezione temporale, di durata, nell'attuazione del rapporto. L'investimento sui mercati finanziari dei fondi monetari del cliente forma, pertanto, l'*oggetto* del contratto, e non un mero elemento esterno all'operazione contrattuale. Si tratta di una fattispecie contrattuale che si biforca in una fase di *programmazione*, ossia di individuazione degli obiettivi del cliente, delle caratteristiche dell'investimento, del rischio di mercato atteso, da consegnare ad una sorta di contratto-quadro; e in una consecutiva fase di *attuazione*, consistente nelle singole operazioni di investimento e disinvestimento, dispiegate necessariamente lungo un (più o meno ampio) arco temporale, che esigono, ineludibilmente una (più o meno ampia) dose di discrezionalità dell'intermediario professionale, implicante la possibilità di correzione, riallineamento o mutamento delle scelte di allocazione sul mercato dei capitali. Queste scelte dovranno rispondere alla regola di adeguatezza (o appropriatezza, secondo i casi) al profilo del cliente medesimo, ora, come detto, prescritta espressamente nella regolamentazione speciale dei prodotti di investimento assicurativi come per ogni altro contratto di investimento (art. 121-*septies* Cap). Dall'andamento di queste operazioni di investimento dipenderà, in definitiva, il *quantum* della prestazione dovuta dal distributore assicurativo alla scadenza del contratto o al momento dell'esercizio del potere di riscatto. Nel contratto di investimento assicurativo è allora il cliente, e non il distributore assicurativo, a sopportare il rischio legato all'andamento dell'investimento del capitale corrisposto: è l'alea meramente *economica* paradigmatica del contratto di investi-



mento, normalmente addossata all'investitore<sup>66</sup>. La gestione e messa a rendimento sul mercato mobiliare da parte dell'intermediario del capitale affidato dal cliente, a esclusivo rischio di quest'ultimo, penetrano quindi nella causa del contratto di investimento assicurativo: esso si caratterizza per una indefettibile causa *speculativa*, colorata da una peculiare componente gestoria<sup>67</sup>.

Nel complesso degli elementi sinora raffigurati va individuata la c.d. componente di investimento del prodotto di investimento assicurativo. Essa ne forma una cifra indefettibile, com'è possibile evincere dal richiamato regime delle esclusioni contemplato dalla nozione di prodotto di investimento assicurativo: quest'ultimo, infatti, non può coincidere né con un prodotto di tipo pensionistico, né con un *puro* contratto di assicurazione sulla vita, attesa l'esclusione dalla sua nozione dei contratti in cui la prestazione dell'assicuratore dipenda *esclusivamente* dal decesso del contraente o da altre eventi attinenti alla sua vita (art. 4, n. 2, del reg. UE n. 1286/2014)<sup>68</sup>. È agevole ricavarne come esso non possa esaurirsi a una figura avente funzione squisitamente previdenziale e/o assicurativa.

---

<sup>66</sup> Antecedentemente al recepimento nell'ordinamento interno della *IDD*, la dottrina maggioritaria ha predicato una qualificazione di tali polizze alla stregua di "contratti innominati di investimento", ove fa evidentemente premio la spiccata componente speculativa dell'operazione posta in essere dalle parti: così A. GAMBINO, *La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria*, cit., 192; ID., *Linee di frontiera tra operazioni di assicurazioni e bancarie e nuove forme tecniche dell'assicurazione mista sulla vita a premio unico*, in *Ass.*, 1993, I, 165; ID., *La prevenzione nelle assicurazioni sulla vita e nei nuovi prodotti assicurativo-finanziari*, in *Ass.*, 1990, 39 ss.; ID., *Mercato finanziario, attività assicurativa e risparmio previdenziale*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 22 ss.; SABATELLI, *I prodotti misti assicurativi e finanziari*, in *Banche ed assicurazioni fra cooperazione e concorrenza*, a cura di Patroni, Griffi e Ricolfi, Milano, 1997, 110; ovvero di strumenti finanziari: GALGANO, *Il "prodotto misto" assicurativo-finanziario*, cit., 91; GRECO, *Violazione del principio di buona fede e tutela dei sottoscrittori di polizze vita index linked*, in *Obbl. e contr.*, 2010, 584; ss.; GUADAGNO, *La natura delle polizze unit linked e la disciplina applicabile*, in *NGCC*, 2011, II, 155 ss.; LANDINI, *Art. 1923 c.c., e polizze index e unit linked*, in *Riv. giur. sarda*, 2011, I, 394 ss.; PALMENTOLA, *Sulla pignorabilità delle polizze index linked*, in *NGCC*, 2011, I, 190 ss.; SIRI, *I prodotti finanziari assicurativi*, cit., *passim*; ALBANESE, *L'assicurazione sulla vita*, cit., 92 ss. In senso contrario si esprime in particolare VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked nel diritto europeo e nel diritto italiano*, cit., 213 ss.; EAD., *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile*, cit., 400, secondo cui "le polizze *linked* non sono «prodotti finanziari», ma contratti di assicurazione connessi con una operazione finanziaria o, se si preferisce, con un prodotto finanziario. Il rilievo dell'operazione finanziaria è, quindi, soltanto indiretto". Analogamente NAZZARO, *Disciplina applicabile ai prodotti finanziari assicurativi: le cosiddette «polizze linked»*, in *Il mercato assicurativo nell'unitarietà dell'ordinamento giuridico*, cit., 175 ss., che valorizza le regole sullo svolgimento dell'impresa assicurativa dettate in tema di riserve tecniche anche con riguardo ai prodotti di investimento assicurativi.

<sup>67</sup> Discorre di *causa lucranda* ROSSETTI, *Polizze "linked" e tutela dell'assicurato*, cit., 225.

<sup>68</sup> In tal senso si orienta anche BRIZI, *Le nuove categorie normative in materia di prodotti finanziari*, cit., 29, secondo cui le esclusioni *ex lege* riguardano le polizze stipulate per soddisfare una finalità eminentemente previdenziale.



D'altro canto, la stessa espressione *componente* di investimento vale a indicare che si tratta soltanto della parte di un tutto. Il prodotto di investimento assicurativo resta, infatti, inquadrato nella categoria dei prodotti assicurativi del c.d. ramo-vita<sup>69</sup>, confezionato e immesso sul mercato da una impresa assicurativa, e ciò non può che esibire una immediata refluenza sulla configurazione del tipo negoziale. Se ne desume che in seno al regolamento contrattuale del prodotto di investimento assicurativo dovrà, in ogni caso, essere contemplata una prestazione, consistente nel pagamento di un capitale, legata al verificarsi di un evento della vita o della morte del contraente. Va detto che la questione dell'estensione e dei limiti dell'autonomia contrattuale degli operatori professionali in questa materia si gioca proprio in punto di distribuzione del rischio finanziario in capo al cliente e di determinazione della misura di siffatta prestazione nel singolo contratto di investimento assicurativo. Come meglio si illustrerà nel prosieguo, dalla correlazione della prestazione dovuta dall'assicuratore in caso di morte o sopravvivenza del contraente ad un rischio demografico e finanziario dipende la ricorrenza nel singolo prodotto di investimento assicurativo di un contenuto propriamente assicurativo e, pertanto, di una connotazione previdenziale della causa del contratto. È in tale componente che si rintraccia la *sostanza* assicurativa del negozio in discorso, che non si esaurisca esclusivamente al piano della formale classificazione nel "ramo-vita", bensì ne denoti il *proprium* assicurativo in senso classico-moderno.

Ciò detto, appare evidente come la *giuridificazione* del contratto di investimento assicurativo risulti – come anticipato nel paragrafo precedente – parziale, vista la registrata incompletezza del dato normativo: sicché non perde di senso, sia speculativo sia pragmatico, l'operazione ermeneutica di accostamento del contratto di investimento assicurativo a tipi contrattuali finitimi che gli si avvicinino per struttura e funzione<sup>70</sup>. Essa risulta, in-

---

<sup>69</sup> Risulta tagliato fuori il *genus* dei contratti di assicurazione contro i danni. Secondo BRIZI, *Le nuove categorie normative in materia di prodotti finanziari*, cit., 25, nt. 6, non appare intercettato da questa traiettoria evolutiva il genere complementare delle assicurazioni contro i danni. La ragione per la quale il contratto di assicurazione sulla vita a ciò meglio si presti rispetto all'assicurazione contro i danni sembra potersi individuare nel fatto che quanto nel ramo danni trova limite *ex lege* nel principio indennitario (sintetizzabile nella cogente aderenza della misura e della stessa debenza della prestazione assicurativa al "danno prodotto dal sinistro" *ex art. 1882 cod. civ.*), per le polizze vita appare invece slegato da particolari vincoli esterni. In definitiva, nel ramo vita, mancando qualsiasi referente oggettivamente limitante quale è invece rappresentato dal pregiudizio subito dall'assicurato nelle polizze danni, l'apprezzamento e la quantificazione del rischio cui è soggetto l'assicurato dipendono esclusivamente dalla percezione, da parte di quest'ultimo, delle necessità previdenziali assolute dal contratto.

<sup>70</sup> Non dissimile nei termini è stato invero il dibattito sollevato dalle polizze cauzionali o fideiussorie contemplate nel comparto danni (ramo XV, art. 2, comma 3°, Cap) e connotate dalla clausola a prima richiesta e senza eccezioni, delle quali si discuteva la natura assicurativa o di garanzia. L'orientamento preva-



fatti, necessaria all'individuazione delle regole chiamate a colmare le lacune della disciplina specifica del contratto di investimento assicurativo, nella dicotomia tra il modello dell'assicurazione sulla vita e quello del contratto per la prestazione di servizi di investimento. Si tratta di porre mano a un'operazione di precisazione di confini e di verifica di possibili intersezioni e contraccolpi con i tipi contrattuali finitimi.

7. – Nel percorso di indagine tratteggiato, non pare un fuor d'opera preliminarmente individuare i tratti distintivi del modello codicistico dell'assicurazione sulla vita in generale, al fine di mettere in luce soluzioni di continuità e discontinuità con il contratto di investimento assicurativo. In questa limitata sede, non è possibile *pour cause* riepilogare le molteplici ricostruzioni offerte della dottrina. In sintesi, può dirsi che la riflessione si è soffermata sull'individuazione della causa – concepita qui quale funzione del contratto astrattamente configurata dal legislatore – sia dell'assicurazione contro i danni che dell'assicurazione sulla vita, e, più in generale, sulla sistemazione dogmatica del contratto di assicurazione <sup>71</sup>, dividendosi com'è noto tra tesi cosiddette monistiche <sup>72</sup>, dualisti-

---

lente in letteratura e ormai consolidatosi anche in giurisprudenza riconosce alle polizze fideiussorie la natura di garanzie personali del credito assimilabili, nella sostanza, al c.d. contratto autonomo di garanzia. Sia sufficiente richiamare la nota pronuncia della Suprema Corte a Sezioni Unite, del 18 febbraio 2010, n. 3947 (con riguardo alla quale può vedersi il commento di TARTAGLIA, *Le polizze fideiussorie, il contratto autonomo di garanzia e le sezioni unite*, in *Giust. civ.*, 2011, I, 497 ss.) nonché la successiva Cass. 10 gennaio 2012, n. 65. In dottrina escludono, tra gli altri, l'indole assicurativa delle polizze fideiussorie CALVO, *Il contratto di assicurazione (Fattispecie ed effetti)*, in *Tratt. della resp. civ.*, diretto da Franzoni, 2012, 159 ss.; CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio*, Milano 2006, 493 ss.

<sup>71</sup> Per una più esauriente rappresentazione delle diverse concezioni elaborate in letteratura si veda CORRIAS, *La causa del contratto di assicurazione: tipo assicurativo o tipi assicurativi?*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 42 ss.; nonché ROSSETTI, *Il diritto delle assicurazioni*, I, *L'impresa di assicurazione. Il contratto di assicurazione in generale*, Padova, 2011, 738 ss.

<sup>72</sup> Già nella vigenza del codice di commercio si era levata a favore della concezione unitaria l'autorevole voce di VIVANTE *Trattato di diritto commerciale*, 5° ed., IV, *Le obbligazioni (Contratti e prescrizione)*, Milano, 1928, § 129, n. 1856, 334 ss., spec. 338 s. e n. 1863, 356, secondo cui il minimo comune denominatore tra ogni specie di assicurazione è costituito da una generica “tecnica di sicurezza che il contratto permette agli assicurati”, considerato “che l'impresa può coprire con sicurezza i rischi altrui perché può raccogliere mercé le contribuzioni degli assicurati un fondo corrispondente al valore attuale che dovrà loro pagare più tardi”. Sotto l'impero del codice civile attuale, propendono per una concezione del contratto di assicurazione fondata sulla sua natura indennitaria, pur con diversità di argomenti, DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, II, Milano, 1954, 21 ss.; ASCARELLI, *Sul concetto unitario del contratto di assicurazione*, in *Studi in tema di contratti*, Milano, 1952, 364 ss.; spec. 391 ss.; ID., *Elisir di lunga vita e interesse nell'assicurazione*, in *R. trim. d. proc. civ.*, 1952, 1148 ss.; BUTTARO, voce *Assicurazione in generale*, in *Enc. dir.*, III, Milano, 1958, 427 ss.; ID., voce *Assicurazione contro i danni*, ivi, 493; ID., voce *Assicurazione sulla vita*, ivi, 611 ss. Altra concezione monistica è la c.d. teoria economica fondata sull'insorgenza



che <sup>73</sup> e pluralistiche <sup>74</sup>, a seconda della identificazione di uno, due o più tipi contrattuali nel disegno consegnato dal compilatore codicistico agli artt. 1882 e seguenti.

Sul piano della causa del contratto di assicurazione sulla vita, diverse sono le tesi avanzate in letteratura. Tra di esse, ha prevalso per lungo tempo quella che vi ravvisa, analogamente all'assicurazione contro i danni, una funzione di tipo *indennitario*, reputando che la morte e gli altri eventi della vita suscettibili di essere contemplati siano idonei a determinare un danno in senso lato. Altra impostazione, affermata in tempi più recenti, ne identifica una funzione tipicamente *previdenziale*, talora comune all'assicurazione contro i danni <sup>75</sup> talora contrapposta <sup>76</sup>. Muovendo dall'assunto dell'incompletezza del dato normativo

---

nell'assicurato di un bisogno economico: la più compiuta illustrazione si deve a GOBBI, *Osservazioni sulla relazione tra caratteri economici e giuridici dell'assicurazione*, in *Ass.*, 1936, 249 ss. Altra nota elaborazione assegna in generale al contratto di assicurazione una funzione *lato sensu* previdenziale: cfr., in luogo di altri, F. SANTORO PASSARELLI, *Rischio e bisogno nella previdenza sociale*, in *R. it. prev. soc.*, 1948, 188; ID., *Funzioni delle assicurazioni private e delle assicurazioni sociali*, in *Ass.*, 1962, 45. Altra isolata opinione afferma che le due figure assicurative previste dall'art. 1882 cod. civ., presenterebbero come tratto comune il c.d. "trasferimento del rischio", ossia l'eliminazione, a vantaggio dell'assicurato, del rischio e/o dell'alea economica di un evento: SALANDRA, *Dell'assicurazione*<sup>3</sup>, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1979, 179 ss., spec. 185 ss. Per la concezione unitaria propende, più di recente, BRACCIODIETA, *Del contratto di assicurazione. Disposizioni generali (Artt. 1882-1903)*, in *Comm. al cod. civ.* fondato da Schlesinger, diretto da Busnelli, Milano, 2012, 19 ss.

<sup>73</sup> La rappresentazione più compiuta di questa tesi si deve a FANELLI, *Le assicurazioni*, in *Tratt. dir. civ. comm. Cicu-Messineo-Mengoni*, XXXVI, 1, Milano 1973, 90 ss., 461 ss.; ID., *La «summa divisio» delle assicurazioni private: riflessioni su di un vecchio problema*, in *Foro it.*, 1962, IV, c. 51 ss. Più di recente si orienta in questo senso CORRIAS, *La causa del contratto di assicurazione: tipo assicurativo o tipi assicurativi?*, cit., 70, secondo il quale "nel diritto italiano i contratti propriamente assicurativi sono oggettivamente idonei a realizzare due e due sole funzioni, sufficientemente delineate, ad ognuna delle quali corrisponde una precisa disciplina". Prosegue affermando che assicurazione contro i danni e assicurazione sulla vita "non presentino alcune caratteristiche comuni soprattutto, ma non esclusivamente, di genere strutturale. Tuttavia [...] queste non sono sufficienti per la configurazione di un tipo contrattuale unitario. Si è innanzi a due tipi differenti che, se si vuole, possono costituire insieme una sottocategoria (di contratti aleatori) ai quali il legislatore ha riconosciuto una porzione – per il vero modesta – di disciplina comune (c.d. disciplina metatipica)".

<sup>74</sup> Argomenta per l'esistenza di uno schema aperto, caratterizzato da più sottotipi, in ragione della varietà delle prestazioni suscettibili di essere promesse dall'impresa SCALFI, *L'assicurazione tra rischio e finanza*, Milano, 1992, 10 ss.

<sup>75</sup> L'idea della funzione previdenziale dell'assicurazione in generale si deve a F. SANTORO PASSARELLI, *Funzione delle assicurazioni private e delle assicurazioni sociali*, cit., 45; già ID., *Rischio e bisogno nella previdenza sociale*, cit., 188, dove l'A. precisa che l'assicurazione sulla vita adempie "ad una funzione di previdenza, tanto se l'assicurazione sia fatta per un evento attinente alla durata della vita umana diverso dalla morte dell'assicurato quanto se sia fatta per questo evento".

<sup>76</sup> In tal senso, tra gli altri, FANELLI, *Prestazione di rendita e assicurazione di rendita: note preliminari per la disciplina della previdenza integrativa*, in *Ass.*, 1987, I, 197 ss., spec. 213; SCALFI, *L'assicurazione tra rischio e finanza*, cit., 81 ss., nt. 30; nonché MARCHETTI, *La previdenza privata nel sistema delle impo-*



codicistico concernente questo tipo negoziale, è stata prospettata l'esigenza di integrarne in via interpretativa il tessuto per mezzo della valorizzazione delle norme costituzionali, che all'art. 38 riconoscono e tutelano, accanto al sistema pensionistico pubblico e obbligatorio, anche la previdenza privata. Strumento precipuo di espressione è rappresentato proprio dal contratto di assicurazione sulla vita, il quale partecipa di tale causa previdenziale, oggetto, per l'appunto, di piena protezione nel nostro ordinamento a livello costituzionale<sup>77</sup>: tale funzione previdenziale si contrassegna per l'indefettibile "collegamento che viene istituito [...] tra l'erogazione della prestazione da parte di un soggetto che ha preventivamente raccolto le risorse dal beneficiario della stessa [...] e il verificarsi di un evento della vita umana contemplato dalle parti, di guisa che dette risorse vengono vincolate definitivamente alla specifica finalità alla quale sono state destinate — ossia alla soddisfazione dei bisogni del beneficiario originati dall'accadimento di tale evento — e non possono in alcun modo essere distolte dalla stessa"<sup>78</sup>. È una visione accolta anche dalla giurisprudenza a Sezioni Unite della Cassazione, che riconosce nella causa previdenziale dell'assicurazione sulla vita una funzione di soddisfacimento di "bisogni dell'età post-lavorativa o derivanti dalla morte di chi percepisce un reddito" ovvero "di bisogni altrui"<sup>79</sup>.

Infine, va segnalata anche l'opposta tesi di chi sostiene che dalle previsioni codicistiche relative all'assicurazione sulla vita non si stagli in modo chiaro e definito la funzione perseguita da tale contratto e che, pertanto, debba ammettersi che lo schema assicurativo sia *polifunzionale*, strumentale al conseguimento di finalità tra loro anche molto differenti, che i paciscenti concretamente perseguono (di investimento, di garanzia *etc.*)<sup>80</sup>.

---

*ste sui redditi*, Padova 1989, 35, il quale rileva che "l'assicurazione è l'unico strumento giuridico utilizzabile sul piano contrattuale che consente – in mancanza di una disciplina legale che regolamenti la previdenza privata – di ripetere in forma privatistica lo schema pubblicistico del rapporto previdenziale, storicamente ed intrinsecamente assicurativo".

<sup>77</sup> Così A. GAMBINO, *Linee di frontiera tra operazioni di assicurazioni e bancarie e nuove forme tecniche dell'assicurazione mista sulla vita a premio unico*, cit., 164, il quale sostiene che tale funzione rinviene il primo e fondamentale referente normativo nel comma 5° dell'art. 38 Cost. e la forma più lineare di espressione nell'assicurazione sulla vita di cui agli artt. 1919 ss. cod. civ., alla quale è accordata diretta protezione costituzionale.

<sup>78</sup> Descrive in questi termini la funzione previdenziale per così dire generica CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, cit., 90-91; ID., *La causa del contratto di assicurazione: tipo assicurativo o tipi assicurativi?*, cit., 61 ss.

<sup>79</sup> Così Cass., sez. un., 31 marzo 2008, n. 8271, in *Foro it.*, 2008, 9, 1, 2540, con nota di LA ROCCA, *Le sezioni unite e la «dimensione evolutivamente assunta ... dell'assicurazione sulla vita»*; ivi, 3434, con nota di FERRARI, *La funzione previdenziale fra diritto pubblico e diritto privato*. Nella sentenza si afferma che l'assicurazione sulla vita è "l'assicurazione privata (pur nelle possibili sue varie modulazioni negoziali) maggiormente affine agli istituti di previdenza elaborati dalle assicurazioni sociali."

<sup>80</sup> Così VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile*, cit., 407: "il po-



In questo ventaglio di ricostruzioni, appare opportuno fissare taluni punti fermi nel quadro codicistico in tema di assicurazione sulla vita, utili al ragionamento che si sta portando avanti. Anzitutto, dagli artt. 1882 e 1919 cod. civ. emerge la necessità che, a fronte di una prestazione certa da parte dell'assicurato (o contraente), ossia il pagamento del premio, la prestazione dell'impresa assicurativa (consistente nel pagamento di un capitale o di una rendita) sia, viceversa, subordinata al verificarsi di un "evento attinente alla vita umana" del contraente. Tal evento deve connotarsi per il fatto di essere futuro ed *incerto* in ordine all'*an* (nelle polizze legate alla c.d. sopravvivenza, natalità, nuzialità, invalidità grave etc.) o quantomeno al *quando* (morte del contraente)<sup>81</sup>. Si afferma, per conseguenza, l'inquadramento del contratto di assicurazione sulla vita nella categoria dei contratti *aleatori*: essi, com'è noto, si caratterizzano per l'assunzione di un rischio da parte di un contraente correlato all'incertezza dell'evento dedotto in contratto, sfuggente al controllo delle parti, da cui dipende la misura o l'esigibilità stessa della sua prestazione<sup>82</sup>. Nell'assicurazione sulla vita, specificamente, l'assicuratore assume un rischio normalmente definito come "demografico", ossia di ordine probabilistico, legato all'incertezza di un evento attinente alla vita del contraente, che incide sulla quantificazione delle prestazioni delle parti e, quindi, sul nesso di corrispettività delle medesime<sup>83</sup>.

---

stulato che il contratto di assicurazione sulla vita debba avere necessariamente una funzione «previdenziale» non trova alcun riscontro nella disciplina del codice civile»; e soggiunge che "la nozione del codice civile è «neutra» per quanto riguarda la finalità del contraente".

<sup>81</sup> Per una dettagliata esposizione della pluralità di modi nei quali l'evento può incidere sullo schema della polizza sulla vita v. CASTELLANO, *Vicende del rapporto di assicurazione sulla vita (Risoluzione di diritto, riduzione e riscatto. Il mutuo su polizza)*, Padova 1963, 127; più di recente BARISON, *Art. 1919*, in BARISON-GAGLIARDI, *Dell'assicurazione sulla vita Artt. 1919-1927*, in *Comm. al cod. civ.* fondato da Schlesinger, diretto da Busnelli, Milano, 2013, 10 ss.

<sup>82</sup> Com'è noto, il codice civile del 1865 annoverava espressamente il contratto di assicurazione tra quelli aleatori e gli studiosi lo hanno tradizionalmente fatto assurgere a paradigma della categoria. Anche sotto l'impero del codice vigente la dottrina prevalente ha continuato a predicare l'aleatorietà dell'assicurazione: si veda, per tutti, NICOLO', voce *Alea*, in *Enc. dir.*, II, Milano, 1958, 1034; A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964, *passim*. Nega invece la riconduzione del contratto di assicurazione alla categoria dei contratti aleatori DI GIANDOMENICO, *I contratti speciali. I contratti aleatori*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da Bessone, XIV, Torino, 2005, 55.

<sup>83</sup> Secondo CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, cit., 95, dalla definizione legislativa del contratto di assicurazione sulla vita di cui agli artt. 1882 e 1919 cod. civ. "si evince senza possibilità di equivoco che per potersi integrare la fattispecie legale del modello deve necessariamente sussistere il rischio demografico; occorre, cioè, 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 (artt. 1882 e 1895 c.c.)". In questo senso, altresì, MIOLA, *Assicurazione e mercato finanziario*, in *Dir. e giur.*, 2000, 20. In senso opposto VOLPE PUTZOLU, *Le polizze unit linked e index linked*, in *Ass.*, 2000, 235, configura un modello generale particolarmente



Dalle disposizioni generali sul contratto di assicurazione si evince la centralità dell'elemento del *rischio* che conforma, in particolare, l'obbligazione principale dell'assicuratore, la cui sussistenza e attualità, in pari tempo, è: *i*) presupposto di validità del contratto medesimo (art. 1895); *ii*) aspetto centrale nella predeterminazione ad opera delle parti in fase precontrattuale, oggetto di attenzioni da parte del legislatore codicistico, il quale elabora qui regole che parzialmente derogano norme di parte generale del contratto (artt. 1892 e 1893); *iii*) elemento le cui vicende nel corso del rapporto arrivano a impingere sull'equilibrio e sulla modulazione delle rispettive prestazioni o finanche sulla stessa persistenza del *vinculum* (artt. 1896, 1897 e 1898)<sup>84</sup>. Soprattutto, la perimetrazione del rischio connota il *sinallagma* contrattuale, posto che le previsioni dettate sul contratto di assicurazione in generale rendono rilevante giuridicamente (oltre che operativamente sul piano della tecnica assicurativa, contrassegnata dal procedimento attuariale) la relazione tra rischio e determinazione del premio dovuto dall'assicurato, sia in fase di formazione del contratto che lungo tutta la durata del rapporto<sup>85</sup>.

Alla luce di questi elementi devono svolgersi talune considerazioni in riferimento al tema della causa del contratto di assicurazione sulla vita. Il richiamo alla “funzione previdenziale” dell'assicurazione sulla vita finisce, nei termini prospettati, per peccare di *vaghezza*, nel senso che esso non pare idoneo a tenere distinto – semmai piuttosto a raggruppare – siffatto tipo contrattuale da altre figure negoziali e non (ad esempio i fondi pensione, individuali o collettivi, o il contratto di rendita vitalizia), le quali partecipano di una generica destinazione previdenziale, ma non possono per ciò solo essere conside-

---

“elastico” di assicurazione della vita, in virtù del quale l'assunzione del rischio da parte dell'assicuratore non sarebbe elemento indefettibile del contratto di assicurazione sulla vita e ciò troverebbe conforto nelle regole riguardanti ai criteri di computo delle riserve tecniche e al margine di solvibilità delle imprese. *Contra* ROSSETTI, *Polizze “linked” e tutela dell'assicurato*, cit., 232, che ritiene forzata “l'affermazione secondo cui il contratto di assicurazione sulla vita può prescindere dal rischio, e avere, dunque, una funzione tanto assicurativa quanto finanziaria”, in quanto questa “finisce col trasformare il contratto in esame in un negozio causalmente polimorfo”. Una definizione di “rischio demografico” si trova in Cass., 18.4.2012, n. 6061, in *Foro it.* 2013, 2, I, 631, con nota di BECHI, ove viene inteso “quale differenza tra la durata della vita del contraente e la durata media della vita”.

<sup>84</sup> In generale sulla individuazione dei caratteri ontologici e normativi del rischio assicurabile e sulla relativa disciplina si veda, in luogo di molti, DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, II, cit.; BUTTARO, voce *Assicurazione (contratto di)*, in *Enc. dir.*, III, Milano, 1958, 483 ss.; FANELLI, *Le assicurazioni*, cit., 66; SCALFI, voce *Assicurazione*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, I, Torino, 1987, 339 ss.; GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I Contratti*, cit., 182, 256 ss.

<sup>85</sup> Sul significato tecnico della nozione di premio e sulla correlazione con il rischio si vedano A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, cit., 377 ss.; G. FERRI, *L'impresa nella struttura del contratto di assicurazione*, in *Studi sulle assicurazioni*, Roma, 1963, 114; FANELLI, *Le assicurazioni*, cit., 33 ss.; VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da Rescigno, XIII, Torino, 1985, 55 ss.



rati contratti di assicurazione. La causa dell'assicurazione sulla vita deve essere più esattamente specificata e modellata sulla prominente rilevanza dell'evento della vita umana dedotto in contratto e sul particolare congegno aleatorio in virtù del quale il rischio correlato al verificarsi di siffatto evento incide sull'esigibilità e sulla misura della prestazione delle parti. È in ragione della sussistenza di questi elementi nella conformazione del singolo e concreto contratto che l'interprete deve condurre il procedimento di qualificazione e scrutinarne la riconducibilità o meno al tipo dell'assicurazione sulla vita.

8. – Fissate queste coordinate di riferimento, è quindi possibile procedere nella riflessione sulla peculiarità del contratto di investimento assicurativo che emerge dalle previsioni analizzate e nella richiamata operazione di regolamento di confini tra modelli contrattuali vicini. Si potranno altresì verificare gli spazi di autonomia mantenuti dall'autonomia privata nella determinazione dell'assetto di interessi riveniente dal contratto, entro lo spettro di elasticità del tipo ammesso dal legislatore.

Si è detto che la componente finanziaria è elemento necessario e predominante del negozio di investimento assicurativo, che lo contrassegna sul piano delle obbligazioni principali gravanti sulle parti: per il cliente consiste nel versamento di un capitale affidato a un operatore professionale. Sull'altro versante, la controparte professionale è tenuta primariamente all'ottimale gestione e messa a rendimento di questo capitale, da realizzare attraverso l'acquisto e vendita di quote di fondi comuni di investimento, e alla restituzione al cliente.<sup>86</sup> Difatti, dagli esiti di queste operazioni di investimento dipenderà, in definitiva, l'ammontare della prestazione dovuta dal distributore assicurativo alla scadenza del contratto o al momento dell'esercizio del potere di riscatto. Nel contratto di investimento assicurativo, come s'è detto, è il cliente, e non il distributore assicurativo, a sopportare il rischio legato alle fluttuazioni di valore del capitale investito. Ciò apre uno *iato* con il modello codicistico dell'assicurazione sulla vita, in particolare sotto il profilo dell'*alea* correlato all'incertezza dell'evento della vita del contraente assicurato, che fa emergere una diversa fisionomia del contratto legata all'*inversa* allocazione del rischio. Nel modello codicistico del contratto di assicurazione sulla vita, l'aleatorietà *giuridica* rappresenta, come detto, un momento causale coesenziale al negozio assicurativo, posto

---

<sup>86</sup> L'assicuratore o la banca operano pertanto in qualità di intermediari, o meglio di gestori, investendo sul mercato mobiliare il capitale affidato dal cliente, dedotte le commissioni da cui traggono il corrispettivo dell'attività svolta.



che l'assicuratore assume nella sua sfera giuridica (ed economica) un rischio correlato al verificarsi della morte o di un altro evento attinente alla vita della persona del contraente, che incide sull'*an* o quantomeno sul quando della prestazione dovuta, nonché in certi casi sulla determinazione del *quantum*. Per converso, alla *species* di contratto di investimento assicurativo qui in esame è sottesa un'alea puramente *economica*, ossia il rischio della *performance* dei mercati finanziari, ed essa viene fatta interamente sul cliente. Svanisce l'alea giuridica propria del contratto di assicurazione: l'assicuratore non assume, infatti, né un rischio demografico legato all'incerto verificarsi di un evento futuro attinente alla vita del cliente né alcun rischio finanziario<sup>87</sup>.

Anche dalla prospettiva dell'obbligazione principale del cliente si coglie il distacco del prodotto di investimento assicurativo dallo schema dell'assicurazione sulla vita di marca codicistica: la sua prestazione non può essere qualificata in senso tecnico di pagamento di un premio, nell'accezione accolta dal legislatore del 1942, dal momento che sulla sua entità non spiega alcuna incidenza né il rischio individuale riferito a quella specifica controparte né il rendimento probabile dell'investimento sul mercato mobiliare delle somme versate anticipatamente dal cliente.<sup>88</sup> Ne esce, in definitiva, profondamen-

---

<sup>87</sup> Nella vastissima letteratura che dibattuto sulla distinzione tra alea giuridica ed alea economica o normale del contratto si vedano, senza pretesa di completezza, BOSELLI, *Rischio, alea e alea normale nel contratto*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1948, 769; ID., voce *Alea*, in *Noviss. Dig. it.*, I, I, Torino, 1957, 476; NICOLÒ, voce *Alea*, cit., 1024 ss.; PINO, *Contratto aleatorio, contratto commutativo e alea*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1960, 1221 ss.; SCALFI, *Corrispettività e alea nei contratti*, Milano, 1960, 112; A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, cit., 9 ss.; E. GABRIELLI, *Alea e rischio contrattuale*, Napoli, 1997; BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, Padova, 2000, 49 ss.; FERRARI, *Il problema dell'alea contrattuale*, Napoli, 2001, *passim*; DI GIANDOMENICO, *I contratti speciali. I contratti aleatori*, cit., 59, che dà ampio conto delle diverse teorizzazioni. In particolare sull'aleatorietà nei contratti di borsa si veda i fondamentali studi di ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, in *BBTC*, 1958, I, 435 ss.; nonché E. GABRIELLI, *Contratti di borsa, contratti aleatori e alea convenzionale implicita*, in *BBTC*, 1986, I, 572.

<sup>88</sup> Va qui ricordato l'insegnamento di F. SANTORO PASSARELLI, *La causa del contratto di assicurazione*, in *Studi sulle assicurazioni*, Milano, 1963, 211, nt. 17, il quale ricorda che il *praemium* era così definito in quanto corrispettivo che veniva riscosso anticipatamente dall'assicuratore: non può, per ciò, accettarsi la tesi per la quale il concetto di premio troverebbe esclusivamente fondamento nella tecnica assicurativa, non basato sulla determinazione del rischio singolo, bensì delle astratte probabilità di rischio desunte dalla legge dei grandi numeri (così G. FERRI, *L'impresa nella struttura del contratto di assicurazione*, ivi, 114). Secondo BUTTARO, voce *Assicurazione (contratto di)*, cit., 483, il premio deve essere commisurato al valore dell'interesse assicurato e alla probabilità del verificarsi del sinistro o dell'evento. Per GIAMPAOLINO, *Le assicurazioni. L'impresa – I Contratti*, cit., 186, il premio è il corrispettivo determinato, in virtù dell'applicazione della tecnica assicurativa, in funzione del valore del rischio medio collegato ad una massa di rischi individuali omogenei. Si veda altresì VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked nel diritto europeo e nel diritto italiano*, cit., 34, la quale sottolinea come “è innegabile che per «premio» gli autori del codice civile intendessero una controprestazione calcolata su basi probabilistiche”; ed aggiunge che “nell'assicurazione sulla vita, contratti generalmente di durata medio-lunga, la componente finanziaria, consistente nel rendi-



te modificata la giustificazione causale che avvince le corrispettive prestazioni dell'assicurato e dell'assicuratore svaporando il tradizionale carico di incertezza che caratterizza la prestazione della società assicuratrice rispetto al momento della sua esecuzione e alla sua consistenza<sup>89</sup>.

L'allontanamento dal modello codicistico del contratto assicurativo sulla vita è, altresì, suffragato dal *ribaltamento* di prospettiva emergente tra le *rationes* soggiacenti alla regolamentazione degli obblighi di *informazione*. Le previsioni che il codice civile dedica specificamente all'informazione nel contratto di assicurazione sono quelle concernenti le dichiarazioni che l'assicurato rende all'assicuratore e le peculiari conseguenze ricollegate all'eventuale inesattezza o incompletezza delle stesse (artt. 1892 e 1893 cod. civ.)<sup>90</sup>: esse sono, dunque, strettamente strumentali a definire l'esatto perimetro del rischio assunto dall'assicuratore, nel suo stesso primario interesse<sup>91</sup>. Al contrario, nella disciplina dei prodotti di investimento assicurativo, gli obblighi di informazione corrono sull'assicuratore e le informazioni raccolte dall'assicurato sono funzionali a consentire all'intermediario di valutare, stavolta nell'interesse del cliente, la coerenza del prodotto proposto o consigliato alle caratteristiche ed esigenze del cliente medesimo e l'adeguatezza al cliente del rischio di mercato che quest'ultimo assumerà a seguito delle operazioni di investimento compiute (art. 121-*septies* Cap). A ben vedere, allora, si inverte il se-

---

mento probabile delle somme versate anticipatamente dal contraente, incideva in modo significativo sul premio”.

<sup>89</sup> Propende per la natura di contratto a prestazioni corrispettive dell'assicurazione, in seno al quale l'alea conforma il sinallagma CORRIAS, *Il contratto di assicurazione. Profili funzionali e strutturali*, cit., 67; già DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, cit., 35 ss. In giurisprudenza cfr. Cass., 30.4.2010, n. 10596, in *Dir. econ. assicur.*, 2011, 300, nella quale si legge che “la natura di negozio a prestazioni corrispettive del contratto di assicurazione comporta che, tra le prestazioni di ciascuna delle parti, debba esistere e permanere un costante equilibrio sinallagmatico, onde l'interpretazione delle singole clausole contrattuali non meno che la valutazione – anche presuntiva – del complessivo tessuto negoziale deve rispondere a tale criterio, integrato da quello, di carattere generale, della buona fede. Ne consegue che la determinazione del premio di polizza non può non assumere valore determinante al fine di accertare quale sia il limite massimo dell'obbligazione facente capo all'assicuratore, onde quell'equilibrio sinallagmatico possa dirsi in concreto rispettato”. In senso critico argomenta VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione*, cit., 61 ss., che lo configura quale contratto *lato sensu* associativo, con comunione di scopo; nonché BUTTARO, voce *Assicurazione (contratto di)*, cit., 461.

<sup>90</sup> Si veda sul punto SALANDRA, *artt. 1892-1893 cod. civ.*, in *Comm. al codice civile*, fondato da Scialoja-Branca, Bologna-Roma, 1966, 236 ss.

<sup>91</sup> Sia chiaro che la disciplina peculiare degli obblighi di informazione nelle norme specificamente dedicate al contratto di assicurazione va letta attraverso le lenti della disciplina generale del contratto e, in particolare, alla luce della clausola generale di buona fede precontrattuale a partire dalla quale, com'è noto, dottrina e giurisprudenza ricostruiscono doveri di protezione e informazione in capo a entrambi i soggetti impegnati nel procedimento di formazione del contratto.



gno algebrico del valore dell'informazione nelle due discipline<sup>92</sup>.

In definitiva, si coglie un avvicinamento della fattispecie in esame al polo dei contratti di intermediazione finanziaria: l'investimento del capitale del cliente sul mercato inverte l'oggetto del contratto di investimento assicurativo; l'(adeguata) allocazione e gestione di questi fondi da parte dell'intermediario, discrezionale e diluita nel tempo, ed a esclusivo rischio dell'investitore, ne connotano la causa<sup>93</sup>. Per tali cifre caratterizzanti, il contratto di investimento assicurativo esibisce evidenti assonanze con la figura del *contratto di gestione individuale di portafogli*<sup>94</sup>, tipizzato dalla legislazione primaria e secondaria sull'intermediazione finanziaria (art. 24 TUF e artt. 39 e ss. Reg. Intermediari Consob)<sup>95</sup>.

D'altra parte, il contratto di investimento assicurativo non si riduce a un puro contratto di gestione di portafogli per una serie di ragioni. Anzitutto, perché si tratta di un prodotto "assemblato" e immesso sul mercato da un'impresa assicurativa: con riferimento a queste tipologie di prodotti l'ordinamento assicurativo impone, in ogni caso, alle compagnie assicurative di dotarsi di specifiche riserve "tecniche", anche qualora non siano contemplate prestazioni "garantite" a favore del cliente e questi assuma per intero il rischio economico dell'investimento<sup>96</sup>. Questo è, tuttavia, profilo non dirimente, poiché inerente esclusivamente all'organizzazione dell'attività economica dell'impresa assicurativa e non direttamente refluyente sul piano della disciplina dell'atto negoziale<sup>97</sup>. Sotto quest'ul-

---

<sup>92</sup> Sul valore dell'informazione nell'ordinamento assicurativo tra diritto primo e diritto secondo cfr. CORRIAS, *Informativa precontrattuale e trasparenza nei contratti assicurativi tra testo unico finanziario e codice delle assicurazioni*, in *Resp. civ. e prev.*, 2017, 265 ss.; CALVO, *Il contratto di assicurazione (Fattispecie ed effetti)*, cit., 71 ss.; ALPA, *I prodotti assicurativi finanziari*, cit., 82; GUACCERO, *Investimento finanziario e attività assicurativa nella prospettiva dell'informazione del risparmiatore*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 16 ss.; RUSSO, *Trasparenza e informazione nel contratto di assicurazione. La prospettiva dell'analisi economica del diritto*, Padova 2001, 89 ss.

<sup>93</sup> Discorre di *causa lucranda* ROSSETTI, *Polizze "linked" e tutela dell'assicurato*, cit., 225.

<sup>94</sup> Su questa figura negoziale si veda, tra gli altri, MINNECI, *Il contratto di gestione di portafogli: tra identità del «tipo» e accertamento della mala gestio*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, II, 1369 ss.; GIUDICI, *Contratti per consulenza e gestione di portafogli. Servizi accessori. Offerta fuori sede. Rimedi*, in *Mercati regolati, Tratt. del contratto* diretto da Roppo, Milano, 2014, V, 1101 ss.; COSSU, *Contratto di gestione di portafogli*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Gabrielli-Lener, Torino, 2011, 743 ss.

<sup>95</sup> In senso contrario a questo accostamento VOLPE PUTZOLU, *Le polizze Unit linked e Index linked (ai confini della assicurazione sulla vita)*, 234.

<sup>96</sup> Si veda in questo senso il combinato disposto degli artt. 37 *ter*, 38 e 41 Cap.

<sup>97</sup> Altro elemento di diversità va rilevato nella circoscrizione degli strumenti finanziari sull'acquisto dei quali possono essere investite le somme affidate dal cliente che, nel caso delle polizze *unit linked*, consistono esclusivamente in quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni alla stessa compagnia assicurativa che immette sul mercato il prodotto assicurativo di investimento, così come previsto dalla definizione del ramo III di cui all'art. 2 Cap.



timo punto di vista, piuttosto, elemento di distinzione tra contratto di investimento assicurativo e contratto di gestione di portafogli è la circostanza per la quale, in quanto appartenente ai prodotti assicurativi sulla vita, è necessario che – accanto alla obbligazione principale consistente nel pagamento del capitale investito al controvalore di mercato risultante alla scadenza del contratto o al momento dell’esercizio del diritto di riscatto da parte del cliente – sia dedotta un’autonoma obbligazione dell’assicuratore di corrispondere una somma per il caso di decesso dell’assicurato (o di altro evento della vita di quest’ultimo).

Rispetto alla commisurazione di tale prestazione, la normativa primaria – invero scarra sul punto – lascia ampia libertà ai privati: va, pertanto, inquadrata nel tipo negoziale descritto tanto l’ipotesi di un contratto che contempra una prestazione totalmente esposta al rischio di mercato (ovverosia consistente unicamente nel controvalore del capitale investito al momento del verificarsi della morte o della sopravvivenza del cliente), quanto quella opposta in cui l’assicuratore si addossa il rischio di mercato e la prestazione sia prevista in una misura certa e garantita per il cliente. Come già osservato *supra*, è sulla determinazione di siffatta prestazione legata al verificarsi della morte o di altro evento della vita del contraente che le parti possono incidere sull’assetto di interessi diviso in concreto dal singolo contratto di investimento assicurativo. Nella pratica degli affari – platealmente emersa dalle controversie giurisprudenziali in vicende segnate da investimenti rovinosi che hanno determinato anche il totale azzeramento del valore della polizza – l’ossequio formale a tali disposizioni si è tradotto in regole contrattuali delle polizze *linked* che contemprano prestazioni per il caso di decesso o sopravvivenza consistenti in percentuali irrisorie di restituzione del capitale (investito o residuo al momento dell’evento), spesso comunque sottostanti a un tetto massimo molto contenuto, indifferenti all’ammontare del premio versato dal cliente, sganciate da ogni valutazione circa il coefficiente di rischio probabilistico legato al verificarsi all’evento della vita del contraente. Si deve concludere, pertanto, che nelle ipotesi appena descritte, così come nel caso in cui anche siffatta prestazione sia sottoposta al rischio della *performance* dell’investimento sui mercati finanziari, interamente addossato sul cliente, il contratto di investimento assicurativo esibisca una causa *esclusivamente* speculativa.<sup>98</sup>

---

<sup>98</sup> In una direzione parzialmente diversa sembra orientarsi la recente pronuncia della Suprema Corte di Cassazione, 5.3.2019, n. 6319, in *Giur. It.*, 2019, 5, con nota di LANDINI, *Sulla validità/invalidità delle polizze linked*, 1020, in una vicenda legata al *crack* finanziario di Bernie Madoff, che ha optato per una qualificazione come contratto avente causa mista previdenziale-finanziaria, precisando che sul piano della individuazione della disciplina applicabile “anche ove sia prevalente la causa «finanziaria», la parte qualificata



Siffatta configurazione del contratto di investimento assicurativo, che esibisce l'irrelevanza del verificarsi dell'evento della vita del contraente rispetto all'insorgenza e alla misura dell'obbligazione del distributore assicurativo nonché la mancata assunzione da parte di quest'ultimo di un rischio, demografico o di mercato, legato a tale evento, corrobora l'ipotesi ricostruttiva di partenza dell'emersione di un tipo contrattuale nuovo, che si distacca dal modello codicistico dell'assicurazione sulla vita. Non si è dinanzi ad un *quid pluris* apportato dall'autonomia privata, che piega le geometrie flessibili dello schema dell'assicurazione della vita per il raggiungimento di interessi diversi ma comunque compatibili con il tipo, bensì a un vero e proprio *quid alterius*.<sup>99</sup> Una cosa è rimarcare l'*elasticità* del tipo contrattuale assicurazione sulla vita e l'*eclettismo* dei suoi impieghi, che ne hanno, a ben vedere, decretato le fortune nella prassi commerciale, la cui evoluzione "interna" dell'assicurazione-vita si muove nella direzione della *finanziarizzazione* del suo contenuto. Altra cosa è digradare nell'*evanescenza* e dilapidare l'identità stessa del tipo negoziale. Predicare la natura assicurativa dei prodotti di investimento assicurativo significherebbe ammetterne una radicale negazione di se stessa ovvero sovrapporre e confondere sostanza e funzione dei contratti di assicurazione e dei contratti di investimento<sup>100</sup>.

Siffatta qualificazione della natura del contratto di investimento assicurativo non intacca, d'altronde, lo standard di tutela del cliente oggi offerto dalla disciplina in esponente: gli obblighi di informazione gravanti sul distributore assicurativo e la regola di coe-

---

come «assicurativa» deve comunque rispondere ai principi dettati dal codice civile, dal codice delle assicurazioni e dalla normativa secondaria ad essi collegata con particolare riferimento alla ricorrenza del «rischio demografico»<sup>99</sup>. La Corte ritiene sussistente una causa assicurativa, in riferimento a una polizza *unit linked* senza garanzia del capitale per la quale era prevista una garanzia autonoma in caso di decesso, che la Corte stessa giudica del tutto irrisoria rispetto al rischio demografico: all'art. 8 delle condizioni generali si prevedeva infatti che l'assicuratore avrebbe dovuto versare il controvalore dell'investimento rilevato nella prima finestra di uscita successiva alla richiesta di liquidazione per il decesso; un capitale aggiuntivo pari allo 0,1 % del controvalore delle quote, comunque non superiore alla somma di euro 15.000; il costo per tale copertura era peraltro posto a carico del contraente. Nel riformare la sentenza di merito, il Supremo Consesso ha ritenuto che «fosse preciso compito della Corte territoriale valutare l'entità della prestazione per verificare se la porzione causale del contratto ascrivibile al rischio assicurativo (ricondotto a quello demografico, trattandosi di una polizza vita) fosse stato effettivamente contemplato o se l'entità della prestazione garantita, a fronte del capitale versato, fosse talmente irrisoria da vanificare completamente l'equilibrio delle prestazioni». La Suprema Corte ha predicato, a partire dall'assoluta irrilevanza della prestazione che veniva garantita per il rischio demografico, essenziale per l'esplicazione della causa del contratto di assicurazione sulla vita, la nullità della polizza. In senso adesivo nella giurisprudenza di merito, Trib. Crotona, 13.1.2020, reperibile in *pluris-cedam.utetgiuridica.it*.

<sup>99</sup> In argomento BRIZI, *Le nuove categorie normative in materia di prodotti finanziari*, cit., 30.

<sup>100</sup> Vedi PIRILLI, *Le polizze unit linked (ancora) al vaglio della giurisprudenza*, in *Resp. civ. e prev.*, 2017, 579.



renza presidiano la posizione del cliente sottoscrittore di una polizza *linked* avente natura puramente speculativa, nell'ipotesi in cui egli avesse manifestato, in fase precontrattuale, esigenze di carattere squisitamente previdenziale<sup>101</sup>. Nella fase attuativa del rapporto, la regola di adeguatezza (o appropriatezza) garantisce uno scrutinio di congruenza delle medesime con il profilo di rischio del cliente nel caso di esito infausto delle scelte di investimento compiute.<sup>102</sup>

9. – Quella sinora rappresentata non è, tuttavia, l'unica *species* di contratto di investimento assicurativo alla quale i privati possono dar vita, nello spettro del tipo normativo esaminato. Dall'analisi della normativa primaria (art. 41 Cap) e secondaria (artt. 6 Reg. ISVAP n. 29/2009 e 9 del Reg. ISVAP n. 32/2009) si ritrae che sia ammissibile un prodotto *complesso*, che contempra, accanto alla componente di investimento del contratto, delle prestazioni “garantite” al verificarsi della morte (o di altro evento della vita) del contraente<sup>103</sup>. Vale a dire che in tal caso è certa nell'*an* la corresponsione al cliente di un capitale che rappresenti la parziale o integrale restituzione del premio versato dall'assicurato ovvero comporti una garanzia di rendimento dell'investimento, sollevando in tal modo (in parte o in tutto) il cliente dal rischio di mercato.

L'interrogativo al quale occorre dare soluzione rispetto a questa ipotesi è se e a quali condizioni possa dirsi configurato un contratto con causa *complessa* speculativa e assicurativa<sup>104</sup>.

---

<sup>101</sup> Sul piano della individuazione dei rimedi per violazione della regola di coerenza si rimanda a quanto detto alla precedente nota n. 44.

<sup>102</sup> Sulle conseguenze dell'inadempimento dell'obbligo di adeguatezza sia consentito il rinvio a MARINO, *L'avvertenza sull'inadeguatezza dell'operazione di investimento e i rimedi a tutela del risparmiatore*, in *NGCC*, 2016, II, 1627 ss.

<sup>103</sup> La normativa secondaria – tuttora vigente, sebbene anteriore all'introduzione e al recepimento interno della *IDD* – va oltre il dettato normativo di rango sovraordinato. Così l'art. 6 del Reg. ISVAP n. 29/2009 specifica che i contratti del ramo III “sono caratterizzati dalla presenza di un effettivo impegno da parte dell'impresa a liquidare, per il caso di sopravvivenza, per il caso di morte o per entrambi, prestazioni assicurate il cui valore, o quello dei corrispondenti premi, sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico”; ancora, l'art. 9 di altro Reg. ISVAP n. 32/2009, recante la disciplina specifica delle polizze direttamente collegate a un indice azionario o a un altro valore di riferimento, stabilisce che “le imprese nella determinazione delle coperture assicurative in caso di decesso tengono conto [...] dell'ammontare del premio versato dal contraente”. Nel senso che tali previsioni regolamentari facciano propendere per la riconduzione al contratto di assicurazione sulla vita v. LUCCHINI GUASTALLA, *La polizza unit linked tra causa finanziaria e causa assicurativa*, in *NGCC*, 2019, II, 985 ss. In tema v. altresì PANCALLO, *Le polizze linked e le esigenze di tutela degli investitori*, in *Contr. Impr.*, 2019, 736 ss.

<sup>104</sup> Sono sempre più frequenti in seno alla giurisprudenza di merito le decisioni che si sono espresse per



La giurisprudenza che si è confrontata con simili questioni ha generalmente affermato l'assenza della causa previdenziale e, quale immediato precipitato, la natura non assicurativa del contratto, ove abbia riscontrato la mancata previsione, nel regolamento contrattuale della polizza *linked*, della garanzia di restituzione integrale del capitale versato.<sup>105</sup> Quest'argomento non pare, tuttavia, appagante. Per un verso, la garanzia contrattuale della restituzione al cliente del capitale versato non è necessariamente indice univoco della sussistenza di una causa previdenziale che permei l'atto di autonomia privata; per altro e non meno significativo verso, anche ove quest'ultima funzione sia riscontrata, devono ad ogni modo concorrere altri elementi caratterizzanti affinché il contratto possa essere qualificato come assicurazione sulla vita. In altri termini, la sussistenza della garanzia negoziale di restituzione del capitale non consente *sic et simpliciter* di predicare la natura assicurativa del contratto<sup>106</sup>.

Da un canto, infatti, questo argomento pare provar troppo: così opinando, si finirebbe paradossalmente per negare natura previdenziale persino alle forme di previdenza complementare pubblica e privata, posto che nell'ambito di tali sistemi il rischio di investi-

---

la sussistenza di una causa mista, talora con prevalenza di quella finanziaria talora di quella assicurativa, delle polizze *unit* e *index linked*: App. Roma, 31 luglio 2017, n. 5204 e Trib. Roma, 4 ottobre 2017, n. 18699, in *dejure.it*; App. Milano, 11.5.2016, in *NGCC*, 2016, 1569 ss., con nota di A. ALBANESE, *Le polizze linked tra assicurazione sulla vita e prodotti finanziari*, cit.; Trib. Milano, 16 aprile 2015, n. 30127, in *BBTC*, con nota di CORRIAS, *Sulla natura assicurativa oppure finanziaria delle polizze linked: la riproposizione di un tema*; Trib. Roma, 23.2.2011, in *www.ilcaso.it*; Trib. Ferrara, 7.4.2011 e Trib. Reggio Emilia, 30.8.2011, in *www.dirittobancario.it*; Trib. Verona, 23.9.2010, in *Danno e resp.*, 2010, 1199; Trib. Verona, 23.9.2009, in *www.ilcaso.it*.

<sup>105</sup> In giurisprudenza così perentoriamente si esprime, in relazione alla disciplina antecedente, Cass., 30.4.2018, n. 10333, in *Resp. civ. e prev.*, 2018, 1518 ss., che afferma che “ove una polizza non assicuri alla controparte quantomeno il diritto di rientrare nella disponibilità delle somme corrisposte a titolo di premio, si dovrebbe escludere in radice la realizzazione della funzione previdenziale tipica del contratto di assicurazione. Se per esigenza previdenziale si intende la volontà di fronteggiare una situazione futura con risorse che, sottratte nel presente, risultano maggiormente utili quando si realizzi il fatto futuro ed incerto dedotto nel contratto, è evidente che tale funzione non possa ritenersi sussistente nelle ipotesi in cui il contraente accetti l'eventualità che, al verificarsi di un certo evento, rientri nella disponibilità di una somma inferiore rispetto a quella di cui si era privato”; se ne ricava pertanto che “l'assenza di una funzione previdenziale, determinata dalla mancata previsione della garanzia di restituzione integrale del capitale versato, porta ad escludere correttamente che ci si trovi di fronte ad un contratto di assicurazione”. L'inconciliabilità del contenuto finanziario-speculativo con la causa assicurativa è sostenuta da Trib. Bologna, 23.6.2014, in *www.pa.leggiditalia.it*; Trib. Parma, 4.11.2011 e Trib. Bologna, 13.1.2011, in *www.dirittobancario.it*; Trib. Milano, 21.12.2009, in *BBTC*, 2011, II, 603 ss., con nota di TARANTINO, *Caveat emptor: polizze index linked e garanzia di restituzione del capitale alla scadenza*; Trib. Trani, 11.3.2008, in *NGCC*, I, 2009, 130 ss., con nota di FABIANO, *Natura giuridica e disciplina delle polizze unit linked prima e dopo la riforma del t.u.f.*, 138 ss.

<sup>106</sup> Vedi sul punto BERTI DE MARINIS, *La natura delle polizze assicurative a carattere finanziario e la tutela dell'assicurato-investitore*, cit., 1525 ss.



mento incombe sul sottoscrittore, le cui quote presentano un valore soggetto alle oscillazioni del mercato<sup>107</sup>. Persino taluni schemi tradizionali di assicurazione sulla vita non risulterebbero in grado di rispondere a questo criterio: nelle assicurazioni c.d. di puro rischio, ossia fattispecie nelle quali l'evento della vita umana dedotto in contratto risulta incerto in ordine all'*an*, è incerta la stessa insorgenza dell'obbligo di prestazione in capo all'impresa assicurativa<sup>108</sup>. In tale ipotesi, le risorse accantonate da parte dell'assicurato con la sottoscrizione di una simile polizza assicurativa e i premi di conseguenza pagati sono qui destinati esclusivamente alla soddisfazione del bisogno della vita sotteso al verificarsi di detto evento (ad esempio la sopravvivenza del contraente) e contempla la possibilità che la somma sia finanche interamente sacrificata nel caso in cui l'evento non accada e l'assicuratore non sia per ciò tenuto a eseguire alcuna prestazione. Può dunque arrivare a sostenersi che è proprio in contratti di tal foggia che la causa previdenziale trovi la sua più compiuta attuazione: allorquando, cioè, agli antipodi di quanto sostenuto dalla giurisprudenza prima menzionata, non vi sia alcuna garanzia in ordine alla restituzione del capitale assicurato<sup>109</sup>.

D'altro canto, esso prova troppo poco. Ben potrebbe rilevarsi una destinazione previdenziale in contratti che si pongano un orizzonte di investimento di lungo periodo (ad esempio coincidente con la fine dell'attività lavorativa del contraente) e adottino linee e strategie di impiego del capitale sul mercato finanziario particolarmente prudenti, volte alla conservazione dello stesso e alla minimizzazione dei rischi di mercato: non *per ciò solo* questi possono essere considerati polizze sulla vita, in quanto esibiscano sicura natura di contratti di risparmio e investimento. Si può enucleare una categoria di negozi di

---

<sup>107</sup> In giurisprudenza si veda Trib. Brescia, 13.6.2018, in *dejure.it*. In letteratura v. OLIVELLI-CIOCCA, voce *Previdenza complementare (I) Diritto del lavoro*, in *Enc. giur. Treccani*, XXIV, Roma 2001, 6 ss.

<sup>108</sup> Ipotesi tipiche ne sono l'assicurazione temporanea per il caso di morte e l'assicurazione di sopravvivenza.

<sup>109</sup> La dottrina sottolinea come al verificarsi dell'evento assicurato la prestazione dell'assicuratore dovrebbe essere significativamente maggiore rispetto alla mera restituzione del capitale versato: in ciò risiederebbe, infatti, il carattere aleatorio del negozio che, altrimenti, non esporrebbe l'assicurazione ad alcun costo dal momento che la stessa si impegna, nella peggiore delle ipotesi, solo a restituire quanto già incamerato dai premi versati: cfr. CORRIAS, *Sulla natura assicurativa oppure finanziaria delle polizze linked: la riproposizione di un tema*, in *BBTC*, 2015, I, 460; secondo MIOLA, *Il risparmio assicurativo*, cit., 86 ss., per la natura dell'impresa assicurativa, grazie al sistema dell'accantonamento delle riserve matematiche e alle operazioni di capitalizzazione dei premi, nella polizza sulla vita dovrebbe essere garantito che la prestazione dell'assicuratore sia di entità proporzionalmente superiore all'ammontare del capitale versato dall'assicurato e non ridotta alla mera restituzione dei premi pagati.



“puro” risparmio<sup>110</sup>, che si fondano sul semplice accantonamento di risorse sottratte al consumo e sulla garanzia della restituzione del capitale (eventualmente integrato da un rendimento, pari al tasso di interesse concordato) a richiesta di quest’ultimo ovvero alla scadenza dell’eventuale termine<sup>111</sup>.

Non è allora nella mera garanzia della restituzione della somma versata dal contraente che va (esclusivamente) ricercato il *discrimen* tra contratti di assicurazione sulla vita e contratti di intermediazione finanziaria, tra causa d’investimento e causa previdenziale. Come si è ritratto anche dalla rilettura in chiave storica della traiettoria evolutiva delle polizze sulla vita, la componente speculativa di queste ultime trova scaturigine nella finalità di garantire al cliente, al verificarsi della morte (o di altro evento della vita) dell’assicurato, un capitale adeguato al raggiungimento del risultato economico atteso, altrimenti in concreto inattuabile. In questa prospettiva, l’investimento della somma assicurata sul mercato finanziario non è di per sé negazione, bensì esaltazione del perseguimento della funzione di copertura di un rischio dell’assicurazione sulla vita: non sussiste allora un’incompatibilità ontologica tra siffatta tensione funzionale e la finanziarizzazione del contenuto della polizza conferita dalla messa a profitto del capitale assicurato sul mercato mobiliare<sup>112</sup>. In altri termini, *investimento e previdenza* non sono momenti mutualmente esclusivi, purché il primo risulti compatibile e servente rispetto al secondo e che l’assicuratore si sobbarchi il rischio di *performance* dell’investimento sul mercato finanziario. Ciò non è tuttavia ancora sufficiente affinché dirsi sussistente una “componente assicurativa”, giustapposta a quella finanziaria, nella polizza *linked* e possa dunque

---

<sup>110</sup> Per questa categorizzazione cfr. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, cit., 93. Il vantaggio che presenta la tecnica aleatoria propria dell’assicurazione sulla vita, rispetto a quella dei contratti di risparmio, basata sul mero accantonamento produttivo di interessi, è scolpito efficacemente da F. SANTORO PASSARELLI, *Rischio e bisogno nella previdenza sociale*, cit., 190 ss.: “mentre il risparmio per un bisogno eventuale esige dall’individuo lo stesso costo come se il bisogno fosse certo, l’assicurazione fornisce al minimo costo i mezzi per la soddisfazione di quel bisogno”. D’altro canto, il meccanismo aleatorio, a differenza dei congegni non aleatori di raccolta del risparmio, implica la perdita totale delle risorse conferite a titolo di premio nel caso in cui non si verifichi l’evento contemplato: sul punto v. A. GAMBINO, *La neutralizzazione dei rischi nella struttura e nella funzione giuridica unitaria del contratto di assicurazione*, cit., 218 ss.

<sup>111</sup> Sovente, essi si contraddistinguono per la loro sostanziale illiquidità e l’immobilizzazione delle risorse destinate, realizzata attraverso la previsione nel regolamento contrattuale di una forte limitazione al potere di “uscita” dal vincolo per il cliente: si pensi, a titolo esemplificativo, al contratto di deposito bancario c.d. vincolato.

<sup>112</sup> Sul punto, inoltre, si vedano le pagine di FANELLI, *Assicurazione sulla vita e intermediazione finanziaria*, cit., 200 ss., secondo cui l’adeguamento della assicurazione sulla vita al processo inflazionistico, mediante l’introduzione di una componente finanziaria che non incide sulla sussistenza del rischio demografico, non solo non stravolge ma, al contrario, esalta la tipica funzione previdenziale della figura.



parlarsi di un contratto con causa mista speculativa e assicurativa: dovrà altresì appurarsi che nel singolo contratto la morte o un altro evento della vita del contraente esibisca una prominente rilevanza nell'assetto di interessi discendente dal negozio e che il rischio del verificarsi di siffatto evento, assunto dall'intermediario professionale, incida sull'esigibilità e sulla misura delle prestazioni da questi dovute<sup>113</sup>.

È in tale *species* o, se si preferisce sul piano dell'ordine tassonomico, in questo sottotipo, che meglio si coglie il *proprium* del nuovo tipo contrattuale enucleato dal legislatore, ossia un prodotto ibrido finanziario-assicurativo che miscela una sostanza assicurativa di copertura di un rischio previdenziale, assunto dall'assicuratore, in un'operazione di investimento di capitali di un cliente sul mercato finanziario.

**10.** – Si è impostata, sin ora, un'operazione ermeneutica di ricostruzione del contratto di investimento assicurativo quale tipo negoziale nuovo, almeno sul piano dello *ius positum*, che “riempie” lo spazio *interstiziale* che si dischiude tra il *genus* del contratto di investimento in senso stretto e quello del contratto di assicurazione sulla vita, gettando un “ponte” tra queste due famiglie.

Ne è emerso un tipo contrattuale *complesso*, nel quale si assiste all'*ibridazione* in un unico modello negoziale di aspetti morfologici e funzionali normalmente associati a diversi schemi negoziali: una necessaria e predominante componente finanziaria che ricollega il valore del capitale da restituire all'investimento sui mercati mobiliari, in cui il rischio di mercato è assunto (in modo totale o parziale) dal cliente, viene innestata in un prodotto assicurativo del ramo-vita, nel quale deve essere contemplata una prestazione che l'assicuratore è tenuto eseguire al verificarsi della morte (o di altro evento della vita) del contraente. È, d'altronde, la stessa denominazione di prodotto di investimento assicurativo a enfatizzarne l'immagine di una *chimera*, risultato di un'opera di “ingegneria” giuridica e finanziaria che inocula nell'architettura del prodotto assicurativo l'investimento sui mercati finanziari del capitale monetario corrisposto dal cliente.

Si è delineato, peraltro, un tipo normativo *elastico*, capace di ricomprendere nel suo spettro normativo diverse possibili configurazioni dell'assetto di interessi diviso dalle

---

<sup>113</sup> Si pensi, in via esemplificativa, a garanzie di rendimento o di conservazione del capitale che tengano conto del premio versato dal cliente alla copertura del rischio dell'evento della vita del contraente dedotto nel contratto e di coefficienti di rischio demografico assunto dall'assicuratore parametrati sull'effettiva probabilità del verificarsi dell'evento medesimo.



parti, che proiettino il contratto in una dimensione causale prettamente speculativa ovvero in una mista tra funzione d'investimento e assicurativa<sup>114</sup>.

Come si è anticipato, tuttavia, la disciplina specifica dei prodotti di investimento assicurativi presa in esame non può dirsi completa e sufficiente. Non è, pertanto, eliminato in radice il problema dell'individuazione della fonte cui attingere per colmarne le evidenti lacune: se cioè debba farsi rinvio alla disciplina settoriale dei contratti di intermediazione finanziaria ovvero a quella codicistica sul contratto di assicurazione<sup>115</sup>. Si è argomentato, nelle pagine precedenti, che il contenuto finanziario risulta indefettibile e principale nel negozio in esame, tanto qualora risulti esclusivo quanto ove sia accompagnato da un contenuto propriamente assicurativo-previdenziale. Se ne è desunta, pertanto, una tendenziale attrazione dei prodotti di investimento assicurativo al polo dei contratti aventi ad oggetto la prestazione di servizi di investimento e, in particolare, un accostamento alla figura del contratto di gestione di portafogli.

Corollario della tesi avanzata non può che essere l'applicazione della disciplina dell'intermediazione finanziaria e, in particolare, delle regole che governano i contratti di investimento, per il caso di lacune nella disciplina specifica dei prodotti di investimento assicurativi<sup>116</sup>. Si pensi, in via esemplificativa, al problema della regolamentazione della forma del contratto di investimento assicurativo, rispetto al quale manca una puntuale previsione di rango primario. Sul punto, è marcata la contrapposizione tra la disciplina codicistica dell'assicurazione e la normativa sui contratti di investimento: mentre la prima prevede, com'è noto, una regola di forma scritta per la prova (art. 1888 cod. civ.), nella seconda il combinato disposto degli artt. 23 TUF e 37 reg. intermediari Consob prescrive che il contratto volto alla prestazione di servizi di investimento, a favore del solo cliente al dettaglio, debba essere redatto per iscritto a pena di nullità, che può essere

---

<sup>114</sup> In dottrina si sostiene che l'elasticità di un tipo contrattuale dipenda dalla definizione più o meno stringente da parte della legge dei suoi elementi distintivi e, per l'effetto, dell'autonomia riconosciuta ai privati di conformarne la regolamentazione ROPPO, *Il contratto*, in *Tratt. di diritto privato*, a cura di Iudica-Zatti, 2° ed., Milano, 2011, 403-404.

<sup>115</sup> L'unico riferimento normativo per l'interprete in punto di raccordo e coordinamento tra le diverse fonti è rappresentato dall'art. 165 Cap, ove si stabilisce che "fermo restando quanto diversamente disposto dal presente codice, i contratti di assicurazione, coassicurazione e riassicurazione rimangono disciplinati dalle norme del codice civile", non trova applicazione, in quanto avente esclusivo riguardo ai contratti di assicurazione. Sul punto cfr. CAVALLO BORGIA, *I contratti di assicurazione (artt. 165-175)*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, cit., 325 ss.

<sup>116</sup> In questo senso si esprime in generale CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, cit., 99.; nonché BERTI DE MARINIS, *La natura delle polizze assicurative a carattere finanziario e la tutela dell'assicurato-investitore*, cit., 1525 ss.



fatta valere esclusivamente dal cliente<sup>117</sup>. La riconduzione del negozio di investimento assicurativo ai contratti aventi ad oggetto la prestazione di servizi di investimento implica, pertanto, una *vis expansiva* della disciplina dell'intermediazione finanziaria, a discapito della richiamata regola di diritto comune concernente le polizze assicurative<sup>118</sup>: cosicché l'intermediario (assicurativo o finanziario che sia) è tenuto a concludere in forma scritta il contratto di acquisto del prodotto di investimento assicurativo, a pena di nullità azionabile esclusivamente dal cliente<sup>119</sup>. Questa conclusione è corroborata dal disposto degli artt. 132 e 134 del reg. intermediari Consob che – nella loro vigente formulazione frutto anche delle modifiche apportate in sede di recepimento della *IDD* – prevedono l'estensione ai prodotti finanziari assicurativi della regola di cui all'art. 37 del medesimo regolamento che, come detto, dispone che la prestazione di servizi di investimento a favore di clienti *retail* debba fondarsi su un contratto perfezionato in forma scritta, una copia del quale va consegnata al cliente.

A una conclusione parzialmente diversa può pervenirsi laddove l'integrazione della fonte legale si riferisca a un elemento o a una parte del negozio e non ad esso nella sua totalità, in ragione della causa perseguita dal singolo (ipotetico) contratto di investimento assicurativo. Un esempio plastico dei termini della questione è rappresentato dall'applicabilità di una delle previsioni maggiormente caratterizzanti la disciplina codicistica dell'assicurazione sulla vita: vale a dire l'impignorabilità e insequestrabilità delle somme dovute dall'assicuratore disposta dall'art. 1923 cod. civ. Norma che, a dire della dottrina prevalente e della giurisprudenza della Suprema Corte<sup>120</sup>, esprime il *favor* del legislatore verso la figura dell'assicurazione sulla vita, inscindibilmente legato alla valorizzazione

---

<sup>117</sup> Su questi temi si veda, *ex plurimis*, A. TUCCI, *Una pura formalità. Dalla struttura alla funzione del neo-formalismo contrattuale*, in *BBTC*, 2017, 535 ss.

<sup>118</sup> In dottrina, rispetto alla normativa previgente, v. A. ALBANESE, *Le polizze linked tra assicurazione sulla vita e prodotti finanziari*, cit., 1574; SANGIOVANNI, *Le polizze linked come prodotti finanziari e la forma scritta del contratto*, in *Contr.*, 2012, 357.

<sup>119</sup> Da segnalare sul punto la decisione del Trib. Siracusa, 17.10.2013, in *www.ilcaso.it*, che ha rilevato la nullità del contratto di assicurazione sulla vita (polizza *unit linked*) per la mancanza del contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento, destinato a regolare tutti i rapporti negoziali tra intermediario e cliente, quando vengano violate le norme sull'informazione del cliente e quando il rischio dell'inadempimento o dell'insolvenza dell'ente emittente siano a carico del cliente. Inoltre dalla validità del "contratto-quadro" dipenderà, a cascata, anche la validità delle singole operazioni di investimento in quote di fondi di investimento: in giurisprudenza v. Trib. Ferrara, 27.6.2011, in *Ass.*, 2011, 761 ss.,

<sup>120</sup> In giurisprudenza sancisce questo principio Cass., sez. un., 31 marzo 2008, n. 8271, cit.; per un'applicazione Cfr. Trib. Milano, Sez. III, 1° luglio 2014, in *Ass.*, 2014, II, 368 ss., con nota di RIVA, la quale esclude l'impignorabilità in presenza nella polizza variabile di una causa di investimento prevalente su quella previdenziale.



della funzione previdenziale che è chiamata a perseguire<sup>121</sup>. Con riferimento a un contratto di investimento assicurativo con causa puramente speculativa, non si potrebbe che concludere per la non operatività di questa disposizione; viceversa, essa potrebbe trovare applicazione ove si rinvenga nel singolo e specifico prodotto di investimento assicurativo un contenuto propriamente assicurativo-previdenziale, nei termini prima illustrati<sup>122</sup>.

**11.** – Qualche considerazione conclusiva può dedicarsi alle ricadute che l'emersione di un tipo negoziale nuovo imprime sull'ordinamento settoriale assicurativo e finanziario nonché agli aspetti evolutivi che si colgono nella postura assunta dalle attività svolte e dai servizi offerti dalle imprese assicurative sul mercato finanziario, a seguito della crescente diffusione di figure ibride come i prodotti finanziari assicurativi.

Provando a scattare un'istantanea di questo scorcio di materia esaminata, emerge un (micro)sistema normativo frastagliato, frutto di un singolare *intreccio* tra disciplina dell'intermediazione finanziaria e ordinamento settoriale assicurativo. Si osserva l'irrompere di un moto *centrifugo* nella disciplina del prodotto assicurativo (di investimento), in forza del quale tendono ad assottigliarsi gli *antichi* legami con il diritto comune del contratto di assicurazione e ad instaurarsi *nuove* affinità e convergenze con le regole dei servizi finanziari<sup>123</sup>.

È evidente, infatti, lo *scarto* che separa la categoria dei prodotti assicurativi nella con-

---

<sup>121</sup> L'art. 1923, comma 1°, cod. civ., com'è noto, introduce penetranti limitazioni alla responsabilità patrimoniale dell'assicurato, sottraendo all'azione esecutiva e cautelare dei suoi creditori le somme dovutegli dall'assicuratore. Questa disposizione ha dato vita, com'è noto, a una ricca letteratura: taluni individuano la *ratio* dell'impignorabilità va individuata nella finalità di protezione degli atti di previdenza privata, qual è perseguita dall'assicurazione sulla vita (cfr. per tutti CORRIAS, *La causa del contratto di assicurazione: tipo assicurativo o tipi assicurativi?*, cit., 64). Altri criticano la strumentalizzazione della norma al perseguimento della funzione previdenziale del contratto di assicurazione sulla vita, in quanto ciò non spiegherebbe la limitazione della impignorabilità alle somme "dovute" e non anche a quelle "riscosse". Secondo questa ricostruzione, che riposa anche sull'argomento di ordine storico legato all'originaria formulazione della previsione, viene individuato nell'assicuratore il destinatario della tutela: si veda, per tutti, BUTTARO, voce *Assicurazione sulla vita*, cit., 651 ss.; nonché VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile*, cit., 408. Per un panorama completo dei problemi posti dalla norma in parola si veda GAGLIARDI, *Art. 1923 c.c.*, in BARISON-GAGLIARDI, *Dell'assicurazione sulla vita Artt. 1919-1927*, cit., 105 ss.; BUGIOLACCHI, *La disciplina del contratto*, in *Le assicurazioni private*, cit., 2684 ss.

<sup>122</sup> Si rinvia alle argomentazioni sviluppate al par. 9.

<sup>123</sup> Per una riflessione in argomento si veda AMOROSINO, *Il diritto delle assicurazioni nell'unitarietà delle regolazioni dei tre mercati finanziari*, in *Il mercato assicurativo nell'unitarietà dell'ordinamento giuridico*, cit., 227 ss.; COSTI, *I prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione*, cit., 31 ss.



figurazione fornita dal codice delle assicurazioni private, da un lato, e il contratto di assicurazione disegnato dal codice civile, dall'altro, sintomatico del diverso angolo visuale dal quale queste fonti normative guardano al settore assicurativo. Nella definizione, invero alquanto ampia e vaga, di “prodotto assicurativo”, formulata dalla normativa speciale, si fa riferimento a “tutti i contratti emessi da imprese di assicurazione nell'esercizio delle attività rientranti nei rami vita o nei rami danni come definiti all'articolo 2” (art. 1, lett. ss, Cap): si nota, anzitutto, come esso sia qui concepito appunto come prodotto, ossia un bene costruito, “confezionato” e immesso sul mercato da un'impresa assicurativa, e poi distribuito e venduto sul mercato da un intermediario assicurativo o finanziario. Per di più, tale nozione non si riduce affatto ai soli contratti di assicurazione, facendo più genericamente rinvio a tutti i contratti emessi da un'impresa assicurativa. Se ne ritrae, pertanto, che nella categoria del prodotto assicurativo, di matrice europea, sono destinate a convivere operazioni contrattuali di indole strettamente assicurativa con altre *non* aventi natura assicurativa, nelle quali è predominante, se non esclusiva, la dimensione finanziaria (ovvero di garanzia <sup>124</sup>) <sup>125</sup>: a tutte, però, è riferito un *set* comune di regole, che ricomprende, tra l'altro, obblighi di informazione e consulenza e direttive di coerenza ed adeguatezza. In questa porzione, la categoria dei prodotti assicurativi interseca quella dei “prodotti finanziari”, la cui nozione, altrettanto ampia, contempla, com'è noto, una norma di chiusura che fa riferimento a “ogni altra forma di investimento di natura finanziaria” (art. 1, lett. u), TUF): prende forma e acquista autonomo rilievo una *species* distinta che si condensa nella formula del prodotto finanziario-assicurativo.

Si osserva, allora, come nell'edificare l'attuale assetto normativo del mercato assicurativo, bancario e dei capitali, il legislatore, in specie quello europeo, adotta logiche e regole sempre più omogenee, com'è emerso nella simmetria tra le regole sui prodotti di investimento assicurativo consegnate alla normativa in tema di distribuzione assicurativa e la disciplina generale dei contratti di intermediazione finanziaria <sup>126</sup>. Le *policies* di regolazione prendono, invero, di mira un mercato finanziario inteso in senso lato e *integrato*, sia sul piano dell'offerta di prodotti e servizi che su quello dei soggetti che vi operano. In esso si scorge un marcato meticciamiento delle attività di intermediazione assicura-

---

<sup>124</sup> Si pensi alle polizze cauzionali o fideiussorie contemplate nel comparto danni (ramo XV, art. 2, comma 3°, Cap).

<sup>125</sup> Cfr. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, cit., 89-90.

<sup>126</sup> Il rinvio è all'analisi compiuta nel paragrafo 4.



tiva, bancaria e finanziaria<sup>127</sup>. Di talché diviene sempre meno agevole discernere dove finisca il servizio assicurativo e dove inizi quello finanziario (o creditizio) di volta in volta prestato e, sovente, essi confluiscono abbinati o mescolati in un'unica complessa operazione negoziale; per di più, assume crescente rilievo la prestazione del servizio di consulenza offerto dagli intermediari professionali che, per sua indole, ha portata trasversale e composita<sup>128</sup>.

Nell'affermazione dei prodotti finanziari assicurativi si insinua, dunque, una peculiare *piega* evolutiva del mercato, epifania e, in pari tempo, metamorfosi di un fenomeno, già delineato nei suoi prodromi dalla dottrina a partire dalla fine degli anni '80, noto con il termine francese di *bancassurance*<sup>129</sup>. Oggi, tuttavia, esso non si traduce più soltanto nell'offerta sul mercato di prodotti assicurativi da parte delle banche, bensì si arricchisce di un carattere di reciprocità, segnalando il rafforzamento della posizione delle imprese assicurative sul mercato finanziario attraverso l'immissione di prodotti concorrenziali rispetto ai tradizionali strumenti finanziari volta a intercettare la domanda di risparmio degli investitori, specie non professionali<sup>130</sup>.

---

<sup>127</sup> Dalla prospettiva degli economisti si veda lo studio di LOCATELLI, *Rischio e intermediazione nelle banche e negli assicuratori*, Bologna, 1995, 29 ss.

<sup>128</sup> Per una raffigurazione di questa curva evolutiva del mercato e della disciplina di riferimento si vedano i contributi di COSTI, *I prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione*, in AA.VV., *I prodotti finanziari bancari ed assicurativi*, Milano, 2008, 11 ss.; CASTELLANO-COSTI, *Attività bancaria e attività assicurativa nell'intermediazione finanziaria*, ivi, 241 ss.

<sup>129</sup> Sul tema della c.d. Bancassicurazione cfr. MARANO, *La banca come intermediario assicurativo "polifunzionale"*, in *Le assicurazioni abbinata ai finanziamenti*, cit., 1 ss., spec. 21 ss.; ROSSETTI, *Il diritto delle assicurazioni*, 1, *L'impresa di assicurazione. Il contratto di assicurazione in generale*, Padova, 2012, 339; GAMBARO, *La bancassurance e le aspettative della clientela*, in *Dir. ed econ. ass.*, 2011, 579; A. COVIELLO, *Il ruolo della Bancassicurazione nella distribuzione delle polizze assicurative*, in *Ass.*, 2010, 215; CORRIAS, *Il fenomeno della bancassicurazione*, in *Riv. giur. sarda*, 2009, 533 ss. Si veda, in proposito, CASTELLI, *I rapporti fra banche e assicurazioni*, in *Ass.*, 1996, 431-433, secondo il quale questa sintesi rivoluzionaria del mercato è stata il frutto di una scelta strategica da parte di entrambi i suoi agenti: le banche, da una parte, aspiravano ad offrire una consulenza globale ai propri clienti, ulteriormente fidelizzati grazie alla lunga durata delle polizze vita; le assicurazioni, dall'altra, vedevano un vantaggio per la vendita dei propri prodotti nel *know-how* degli istituti di credito.

<sup>130</sup> Non di poco momento risulta la circostanza che la vigilanza su tale segmento del mercato assicurativo-finanziario competa in modo concorrente all'Ivass e alla Consob, ciascuna nel rispettivo ambito di controllo, nonché che il potere di regolazione venga attribuito in modo congiunto dal legislatore ad ambedue le *Authorities* (si veda, tra gli altri esempi, l'art. 120-*quater* CAP). In tema si diffonde CARRIERO, *Vigilanza e intersezioni tra mercato bancario, assicurativo e finanziario*, in *Il mercato assicurativo nell'unitarietà dell'ordinamento giuridico*, cit., 243 ss.