

## Le polizze assicurative di natura finanziaria

Le assicurazioni sulla vita costituiscono da sempre per le famiglie italiane<sup>1</sup>, generalmente avverse al rischio, uno strumento privilegiato per ridurre l'incertezza del futuro, nonché per la formazione di risparmio, inteso come reddito non consumato, e quale soddisfacente risposta alle esigenze di pianificazione e protezione del proprio patrimonio, in ragione soprattutto della trasmissione intergenerazionale e della tutela dei familiari. Stante questa preminente funzione previdenziale di tutela dell'individuo dai rischi connessi al ciclo della vita, le polizze vita si sono tuttavia sviluppate tuttavia anche nel senso di individuare rendimenti finanziari crescenti tramite quelle componenti che fossero capaci di conservare il valore reale delle polizze e che unitamente alla componente assicurativa pura migliorassero nel tempo i risultati economici.

Tale soluzione si è resa possibile con le polizze assicurative vita cd. *linked* introdotte nell'ordinamento giuridico italiano in recepimento della prima Direttiva comunitaria vita, n. 79/267/CEE con la legge 22 ottobre 1986, n. 742, che disciplinava le assicurazioni sulla durata della vita umana connesse a fondi di investimento (le polizze *unit linked*, inserite nel Ramo III di cui all'Allegato A alla legge) nelle quali il premio corrisposto veniva impiegato per l'acquisto di titoli, al cui rendimento è legata l'entità del capitale dovuto da parte dell'assicuratore al verificarsi dell'evento attinente la vita umana. Successivamente, il recepimento della Direttiva 92/96/CEE (terza Direttiva vita) introdusse nel panorama nazionale le polizze *index linked*, (art. 30, comma 2, d.lgs. n. 174/1995)<sup>2</sup>, ossia le polizze le cui prestazioni erano direttamente ricollegate ad un indice azionario o ad altro valore di riferimento<sup>3</sup>. A fini di completezza, si precisa che nell'ambito delle

---

<sup>1</sup> La ricchezza delle famiglie italiane legata alle attività finanziarie è stimata pari a circa 4 mila miliardi di euro (fonte Banca d'Italia, "L'economia delle regioni italiane nel 2017" del luglio 2018).

<sup>2</sup> Le polizze *linked* trovano oggi la propria disciplina nell'art. 2 del d.lgs. 7 settembre 2005 n. 209, codice delle assicurazioni private, e sono ivi definite come assicurazioni sulla vita "di cui al ramo I e ramo II, 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".

<sup>3</sup> L'ISVAP le ha poi inserite nel Ramo III con la Circolare n. 332/D del 25 maggio 1998. Con la medesima Circolare, l'ISVAP ha tuttavia precisato che "non possono essere qualificate come contratti di assicurazione sulla durata della

polizze *linked*, le *unit* hanno prestazioni collegate al valore di un fondo di investimento (OICR), esterno o interno all'impresa, mentre le *index* sono caratterizzate da prestazioni la cui entità è in funzione del valore di riferimento, con la particolarità che il carattere distintivo della polizza non si modifica benché siano molteplici le modalità con le quali tali collegamenti possono essere attuati.

La ricerca di nuovi strumenti d'investimento che rendessero possibile garantire il capitale e "assicurare" un rendimento adeguato rispetto ad altre forme di risparmio, ha permesso la diffusione di questi prodotti assicurativi collegati all'andamento dei corsi azionari (i.e., indici di Borsa, panieri di azioni), quali le polizze *index*, ovvero le polizze *unit linked*.

L'instabilità dei mercati nonché il concretizzarsi di crisi economico-finanziarie hanno reso consapevoli i sottoscrittori italiani di prodotti di tipo *linked* dei rischi di natura finanziaria che essi si erano assunti in forza della stipulazione delle polizze vita di tipo *linked* in luogo delle semplici polizze vita. Il ricorso al Giudice ha consentito di avviare l'indagine sulla natura e sulla causa giuridica di tale tipologia di polizze per accertare se nei rapporti contrattuali contenuti nelle polizze *linked* fossero ravvisabili lo schema tipico e la funzione previdenziale tipicamente ascritti al contratto ai sensi della disciplina contenuta nel codice civile (art. 1882 c.c. e ss. ). Soprattutto per accertare se le concrete operazioni economiche poste in essere dalle parti fossero conformi con il contenuto e con le operazioni tradizionalmente afferenti il contratto tipico di assicurazione sulla vita, benché l'Autorità di vigilanza di settore (ora IVASS) nella Circolare ISVAP n. 317/1998, avesse chiarito che le compagnie di assicurazione con le polizze *linked* di tipo puro erano esclusivamente obbligate ad effettuare una prestazione assicurativa caratterizzata dalla "variabilità

---

*vita umana, e quindi non possono essere incluse nel ramo III, quelle polizze le cui condizioni contrattuali siano articolate in modo tale da rendere, di fatto, l'entità e l'effettiva erogazione delle singole prestazioni, per il caso di sopravvivenza e/o per il caso di morte, indipendenti dalla durata della vita della testa assicurata(ad esempio, contratti che si limitino a considerare l'evento morte come mera occasione di pagamento di somme senza che vi sia assunzione di rischio demografico ovvero contratti in forma mista che prevedano, in caso di morte dell'assicurato, modalità di differimento del capitale dovuto per tale evento che consentano ai beneficiari di ottenere alla scadenza contrattuale la liquidazione del capitale previsto per il caso di vita)".* Con le successive n. 451/D del 2001, e, n. 551/D del 2005, ha introdotto un'intensificazione degli obblighi informativi da osservarsi in materia ed il progressivo avvicinamento delle tutele apposte a favore dei contraenti a quelle dettate a protezione degli investitori per la prestazione dei servizi di investimento dal d.lgs. n. 58/1998 e dalla normativa di attuazione adottata dalla Consob.

[...] *in funzione della fluttuazione di un valore di riferimento*”, in assenza di una garanzia di restituzione del capitale versato dai clienti all’inizio o nel corso del rapporto assicurativo.

L’intervento del Giudice<sup>4</sup> ha consentito di indagare in merito a questa tipologia di contratti tramite l’analisi delle obbligazioni che di volta in volta venivano assunte dal risparmiatore “[r]assicurato”, stante appunto le differenti modalità di collegamento della componente finanziaria alla componente assicurativa. Secondo la Suprema Corte<sup>5</sup> qualsiasi contratto andrebbe qualificato in base al suo contenuto precettivo, non certo in base al *nomen iuris* che le parti gli attribuiscono, ossia in base agli elementi distintivi del “tipo” contrattuale che, nel caso dell’assicurazione sulla vita, sono lo scopo di previdenza, l’alea, l’ancoraggio del premio al rischio demografico, la durata prolungata. Le polizze *linked* erano state qualificate dalla normativa in materia assicurativa nei termini di contratti di assicurazione sulla vita, ma consentivano il trasferimento dei rischi di natura finanziaria prima

---

<sup>4</sup> La Suprema Corte ha precisato che *“nel contratto d’assicurazione vita esso è assunto dall’assicuratore, il cui margine di profitto è direttamente proporzionale alla frazione di tempo intercorrente tra la stipula del contratto e l’evento della vita in esso dedotto. Nello strumento finanziario, invece, il rischio concernente la performance del prodotto è a carico dell’investitore e non dipende dal fattore tempo, bensì dalle dinamiche dei mercati mobiliari, dal rendimento del titolo e dalla solvibilità dell’emittente”* e che *“al fine di stabilire se l’impresa emittente, l’intermediario ed il promotore abbiano violato le regole di leale comportamento previste dalla specifica normativa e dall’art 1337 c.c., deve interpretare il contratto al fine di stabilire se esso, al di là del nomea iuris attribuitogli, sia da identificare effettivamente come polizza assicurativa sulla vita (in cui il rischio avente ad oggetto un evento dell’esistenza dell’assicurato è assunto dall’assicuratore), oppure si concreti nell’investimento in uno strumento finanziario (in cui il rischio c.d. di performance sia per intero addossato sull’assicurato) in Cassazione civile, sezione III, 18 aprile 2012, n. 6061.*

Di contrario avviso la Corte di giustizia europea, che con la sentenza 1 marzo 2012, n. 166, ha precisato, a seguito della domanda di pronuncia pregiudiziale sull’interpretazione dell’articolo 3, paragrafo 2, lettera d), della direttiva 85/577/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985, per la tutela dei consumatori in caso di contratti negoziati fuori dei locali commerciali, che *“i contratti detti «unit linked», oppure «collegati a fondi d’investimento», [...] sono normali in diritto delle assicurazioni. Difatti, il legislatore dell’Unione ha ritenuto che questo tipo di contratti rientri in un ramo dell’assicurazione sulla vita, come si ricava espressamente dall’allegato I, punto III, della direttiva «assicurazione vita» [Dir. 2002/83/CE], letto in combinato disposto con l’articolo 2, punto 1, lettera a), della stessa direttiva. [...] E’ giustificato ritenere che il legislatore dell’Unione, quando ha adottato la direttiva 85/577 ed ha escluso dalla sfera d’applicazione della medesima i contratti di assicurazione nella loro integralità, considerasse come contratti di assicurazione i contratti d’assicurazione collegati a fondi di investimento. [...] Quest’interpretazione [...] non esclude del resto di colpo la facoltà, per i consumatori, di rinunciare, in determinate circostanze, agli effetti di un contratto d’assicurazione. Infatti, la direttiva «assicurazione vita» prevede, all’articolo 35, paragrafo 1, letto in combinato disposto con l’articolo 36 nonché con il punto A, sub a.13), dell’allegato III alla medesima, il diritto del sottoscrittore di rinunciare al contratto d’assicurazione”.*

<sup>5</sup> La Suprema Corte ha osservato in materia di principi applicabili ai rapporti assicurativi che *“il dovere di una informazione esaustiva, chiara e completa, e quello di proporre al contraente polizze assicurative realmente utili per le esigenze dell’assicurato, sono doveri primari dell’assicuratore e dei suoi intermediari o promotori. Tali doveri scaturiscono dagli artt. 1175, 1337 e 1375 c.c.; e la loro violazione costituisce una condotta negligente, ai sensi dell’art. 1176 c.c., comma 2. I doveri di cui si è appena detto hanno portata generale, ed in quanto dettati da norme di legge, prevalgono sulle norme regolamentari, quali i regolamenti dell’autorità di vigilanza, ed a fortiori sulle indicazioni contenute in atti addirittura privi di potere normativo, quali le circolari dell’autorità amministrativa”* Cassazione civile, sezione III, 24 aprile 2015, n. 8412.

assunti dalle imprese sul contraente, senza con ciò derogare al dettato dell'art. 1882 c.c., poiché disegnavano un prodotto ed un rapporto contrattuale, qualificati come assicurativi, caratterizzati dall'assunzione in capo all'assicurazione del rischio demografico e, allo stesso tempo, dal collegamento della prestazione dovuta dall'assicurazione ad una struttura finanziaria, che rendeva la prestazione stessa variabile, in taluni casi, aleatoria anziché certa, al punto da determinare la perdita complessiva del patrimonio investito anziché accumulare un capitale garantito a scopo previdenziale e la cui durata poteva essere limitata, non necessariamente connessa alla vita dell'assicurato.

Dal 2005, per effetto della legge n. 262/2005 (legge sulla tutela del risparmio) e del decreto legislativo n. 303/2006, le attività di offerta e distribuzione dei prodotti finanziari sono state assoggettate alle regole del testo unico della intermediazione finanziaria (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, "TUF"). È stata introdotta la previsione di cui all'art. 25-bis, e abrogata la lett. f) del comma 1 dell'art. 100 che prevedeva l'inapplicabilità delle disposizioni relative alla sollecitazione all'investimento prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione. È stata fornita la definizione di "*prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*" (art. 1 del TUF) sottoposti alle competenze Consob, identificati nelle polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all'articolo 2, comma 1, del d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (cd. Codice delle assicurazioni private, "CAP")<sup>6</sup>. Alla distribuzione dei menzionati prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione si sono applicate le regole di relazione con il cliente di derivazione MiFID, quando l'attività di distribuzione era svolta da banche, SIM e reti di consulenti finanziari, o direttamente dalle imprese di assicurazione. Recentemente la Corte di Cassazione, sulla questione regole dei contratti nei

---

<sup>6</sup> Nell'ultimo decennio l'offerta al pubblico di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione è stata accompagnata dalla pubblicazione di un prospetto d'offerta, redatto secondo gli schemi previsti dal Regolamento Emittenti della Consob, che prevedono la rappresentazione degli scenari probabilistici di rendimento del prodotto, elaborati secondo le indicazioni fornite dalla Consob con la comunicazione n. 9025454 del 24 marzo 2009. per i prodotti di ramo III e V, l'obbligo di pubblicare un prospetto d'offerta redatto secondo gli Schemi del Regolamento Emittenti della Consob (Schemi 5, 6 e 7 rispettivamente per *unit linked*, *index linked* e prodotti di capitalizzazione, di cui all'Allegato 1B al Regolamento Emittenti). Il Regolamento stabiliva altresì un regime di consegna modulare, in base al quale solo la scheda sintetica e le condizioni di contratto devono essere consegnate agli investitori obbligatoriamente, mentre le altre parti del prospetto devono essere consegnate su richiesta.

bancario, finanziario e assicurativo della differenziazione tra polizze assicurative e contratti di investimento finanziario, ha osservato che *“Mancando la garanzia della conservazione del capitale alla scadenza e dunque la natura assicurativa del prodotto, il prodotto oggetto dell'intermediazione doveva essere considerato un vero e proprio investimento finanziario da parte di coloro che figuravano come assicurati [...] e trovavano applicazione il T.U.F. e i regolamenti Consob [...]”*<sup>7</sup>.

Nell'ultima relazione annuale Ivass ha indicato che la raccolta vita, pari a 99 miliardi<sup>8</sup>, è avvenuta nel 2017 per il 61% tramite sportelli bancari e postali, il 22,4% tramite agenzie e il 15,3% tramite promotori e solo 1,3% tramite vendita diretta da parte delle imprese di assicurazione e dai *broker*. In buona sostanza i prodotti di investimento assicurativi allo stato sono distribuiti prevalentemente tramite i soggetti vigilati da Consob (cd. canale *bancassurance*).

I recenti sviluppi normativi<sup>9</sup> che hanno condotto al recepimento della Direttiva (UE) n. 2016/97 sulla distribuzione assicurativa, Direttiva IDD, hanno modificato il contesto di riferimento, soprattutto quello domestico della vigilanza sui prodotti di investimento assicurativi e potrebbero alimentare incertezze nell'interpretazione della disciplina applicabile per garantire condizioni e regole uniformi (*level playing field*) nel mercato finanziario, con il rischio di pregiudicare la tutela dei risparmiatori italiani. Si ricorda, infatti, che il Regolamento PRIIP (1286/2014/CE) si era espresso nel senso di garantire al risparmiatore regole uniformi quando ha inserito un richiamo all'unità per la disciplina sui prodotti preassemblati che *“dovrebbe applicarsi a tutti i prodotti, indipendentemente dalla loro forma o struttura, ideati dall'industria dei servizi finanziari per offrire opportunità di investimento agli investitori al dettaglio e per i quali l'importo dovuto*

---

<sup>7</sup> La Corte di Cassazione, seguendo il percorso argomentativo adottato dal giudice di merito, ha puntualizzato inoltre che *“[...] non si comprendeva dalla polizza assicurativa a quali condizioni il contratto fosse stato concluso fra le parti, considerato che l'unico documento sottoscritto [dal cliente] in qualità di assicurato era la menzionata proposta, la quale prevedeva l'investimento del premio in un paniere composto da quote di fondi comuni d'investimento, azioni, nonché obbligazioni e liquidità nella misura almeno del 75%, mentre [la Compagnia di Assicurazione] aveva richiamato un unico investimento, effettuato, come emerso successivamente, in titoli Lehman Brothers”*, Cassazione civile, sez. III, ordinanza 30 aprile 2018 n. 10333. Si evidenzia che il rapporto oggetto della pronuncia era antecedente agli interventi normativi del 2005 (legge 262/2005 – d.lgs. 303/2006).

<sup>8</sup> L'Ivass ha informato inoltre che le polizze vita collegate alle gestioni separate (c.d. polizze rivalutabili), costituiscono la componente prevalente del comparto vita, insieme alle polizze di ramo III.

<sup>9</sup> Il riferimento è al decreto legislativo 21 maggio 2018, n. 68, di attuazione della Direttiva (UE) 2016/97 relativa alla distribuzione assicurativa (IDD) che ha introdotto modifiche al TUF e al CAP.

*all'investitore è soggetto a fluttuazioni a causa dell'esposizione ai valori di riferimento o soggetto al rendimento di una o più attività che non sono acquistate direttamente dall'investitore al dettaglio e [...] tali prodotti [...] dovrebbero includere, tra gli altri, [...] assicurazioni sulla vita che prevedono un investimento “ (Considerando 6); precisando altresì che “è opportuno escludere dal suo campo di applicazione i prodotti assicurativi che non offrono opportunità di investimento e i depositi esposti ai soli tassi di interesse” (Considerando 7).*

La finalità della vigilanza attribuita all'Ivass dalla normativa primaria nazionale (d.lgs. n. 209/2005), prevede che *“scopo principale della vigilanza è l'adeguata protezione degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative”,* ma poiché essa deve essere perseguita attraverso *“la sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione”* (art. 3) quest'ultimo si manifesta quale parametro generale dell'azione di vigilanza dell'Autorità di settore. Il successivo art. 3-bis declina il perimetro della vigilanza ricordando che essa *“è basata su un metodo prospettico fondato sul rischio”*. Ed ancora, all'art. 5 troviamo indicato che Ivass *“effettua le attività necessarie per promuovere un appropriato grado di protezione del consumatore”*.

Giova ricordare che l'ordinamento nazionale, fino alle recenti modifiche di cui si tratta, ha da sempre affidato alla Consob la funzione di vigilanza di protezione degli investitori (nonché di garanzia della trasparenza informativa) declinata quale tutela del mercato finanziario. L'orientamento dell'azione della Consob alla tutela del bene costituzionale del pubblico risparmio (art. 47 Cost.) connota la natura del potere esercitato dall'Autorità. *“Per la Consob la mission fondamentale può essere individuata nella protezione degli investitori e viene perseguita attraverso gli “strumenti” della vigilanza sulla trasparenza e sulle regole di condotta. Infatti, le finalità declinate dal Tuf [Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (d.lgs. 24 febbraio 1998 , n. 58 e successive modifiche)] con riferimento a specifici soggetti vigilati (emittenti, intermediari e mercati) si configurano, sul piano sostanziale, come obiettivi intermedi (o coincidenti) rispetto all'obiettivo ultimo della tutela dei risparmiatori”* (Piani strategici triennali

Consob). Il d.lgs. n. 58/1998 prevede infatti la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario e la tutela degli investitori oltre alla stabilità del sistema tra le finalità della vigilanza sulle attività in materia di intermediari (art. 5). Le differenze semantiche circa la declinazione della vigilanza offrono all'interprete la possibilità di individuare un differente approccio: un “appropriato” grado di protezione del consumatore perseguita attraverso la sana e prudente gestione per l'Ivass e la protezione degli investitori per la Consob perseguita tramite la vigilanza sulla trasparenza e sulle regole di condotta.

I lavori della commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario ci hanno consegnato uno scenario abbastanza frammentato della vigilanza di settore: gli interessi delle funzioni di vigilanza prudenziale e di stabilità delle imprese bancarie (Banca d'Italia) in qualche modo confliggenti con la garanzia della trasparenza informativa e la tutela del risparmio (vigilanza Consob).

Il d.lgs. n. 58/98, nel testo modificato dal recepimento della IDD, ha eliminato la definizione di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, in considerazione del fatto che tale definizione non risulta più attuale riferendosi a un sottoinsieme di prodotti rientranti nella nuova nozione europea di prodotti di investimento assicurativi o IBIP (*insurance based investment products*) già introdotta nell'ordinamento nazionale dalle disciplina PRIIP e ora da IDD. La nozione europea di IBIP non coincide con la precedente definizione nazionale di prodotto emesso da impresa di assicurazione (art. 1, comma 1, lett. w-*bis* del TUF), in quanto include non solo i prodotti del ramo III e V ma anche alcuni prodotti di ramo I (della tipologia mista rivalutabile) nonché i prodotti “*multiramo*” o “*ibridi*”<sup>10</sup>. In merito a questi ultimi prodotti appare necessario un approfondimento. I prodotti multiramo o ibridi, risultanti dalla combinazione di una componente assicurativa tradizionale a rendimento minimo garantito (ramo I) e da una o più opzioni d'investimento di tipo *unit-linked* (ramo III), rappresentano da alcuni anni un'importante quota nel

---

<sup>10</sup> “Per dare una spinta ai rendimenti, le compagnie stanno lanciando formule «di tipo ibrido, ossia che puntano per il 70% in polizze tradizionali e per la restante parte nelle *unit linked* in cui i premi sono investiti in fondi comuni di investimento e il rischio è a carico degli assicurati»” (tratto da “Polizze vita in crescita, spuntano le ibride”, La Repubblica. 29 febbraio 2016.

pacchetto dell'offerta di molte imprese assicuratrici. *“Sono rivolti essenzialmente a clienti al dettaglio tramite polizze individuali. I nuovi contratti di questo tipo sottoscritti nel 2017 sono stati circa 810.000 (erano 650.000 nel 2016), per 26,0 miliardi di nuovi premi (+29,7% rispetto al 2016), un terzo dei 79,6 miliardi relativi alla nuova produzione vita complessiva, incidenza superiore di circa 9 punti percentuali rispetto al biennio precedente e di quasi 20 punti percentuali rispetto al 2014”*. Così come meritevoli di menzione sono le novità della legge 11 dicembre 2016, n. 232 (Legge di bilancio 2017) che ha introdotto un'agevolazione fiscale in favore delle persone fisiche titolari di *“Piani di Risparmio a lungo termine”* (PIR) e ha previsto che possano essere attuati anche mediante contratti assicurativi. *“La forma contrattuale prevalente [...] è risultata quella di tipo unit-linked, che caratterizza circa tre quarti dei PIR assicurativi, mentre i prodotti ibridi (multiramo), risultanti cioè dalla combinazione di una componente unit-linked (ramo III) e di una componente tradizionale a rendimento minimo garantito (ramo I), coprono il restante quarto. I nuovi contratti assicurativi di questo tipo nel 2017 sono stati oltre 118mila, per 1,7 miliardi di nuovi premi, il 2,1% dei 79,6 miliardi relativi alla nuova produzione vita afferente a polizze individuali. La modalità di versamento del premio è praticamente sempre a premio unico, per un importo medio pari a circa 14 mila euro”<sup>11</sup>*.

Il d.lgs. n. 58/98 prevede ora che sia di competenza Consob la vigilanza sulla distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi tramite Intermediari assicurativi iscritti nella sezione D del “Registro Unico degli Intermediari assicurativi”, cd. RUI e, più precisamente, banche, SIM, Poste Italiane (Bancoposta), dipendenti, collaboratori e altri incaricati operanti al di fuori dei locali dell'intermediario assicurativo. Il predetto testo unico prevede invece la competenza di Ivass, che già era titolare della vigilanza sulla sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione *“nel framework Solvency II”*, con riferimento alla distribuzione degli IBIP mediante tutti gli altri canali

---

<sup>11</sup> Tratto da ANIA, L'assicurazione Italiana 2017 - 2018

(imprese di assicurazione<sup>12</sup>, agenti e *broker* e [*gli intermediari assicurativi a titolo accessorio, società di noleggio e agenzie di viaggio ?*]), nonché la vigilanza per i profili di *product governance*. In proposito, si rileva che sulla base dell'esperienza di vigilanza della Consob è emerso che nella distribuzione dei prodotti assicurativi a contenuto finanziario il ruolo dei soggetti che prestano i servizi di investimento è cruciale e il modello di relazione con il cliente prevede un percorso decisionale che costringe l'intermediario all'abbinamento dell'offerta con il servizio di consulenza MIFID (II), poiché appaiono complesse le scelte del risparmiatore concernenti gli attivi sottostanti al prodotto, le eventuali modifiche degli stessi e *“la cultura finanziaria delle famiglie italiane rimane contenuta: in media, un intervistato su due non è in grado di definire correttamente nozioni finanziarie di base”* (Consob, Rapporto 2018 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane).

In ogni caso il TUF ora prevede che il potere regolamentare di Consob in materia sia esercitato sentito Ivass, nel rispetto delle norme del CAP e dei Regolamenti delegati, in modo da garantire uniformità alla normativa applicabile per tutti i canali distributivi a prescindere dall'autorità competente.

Un simile contesto rischia di generare una soluzione distonica rispetto al complessivo assetto normativo, da un parte MiFID per Consob e dall'altra IDD per Ivass. Preme sottolineare che non sembra questo il risultato che qualche anno fa il legislatore europeo aveva anticipato quando nel rilasciare la disciplina MIFID 2 aveva precisato che *“gli investimenti che riguardano contratti assicurativi sono spesso messi a disposizione dei consumatori come potenziali alternative agli strumenti finanziari regolamentati dalla presente direttiva o in sostituzioni degli stessi. Al fine di fornire una protezione coerente ai clienti al dettaglio e garantire condizioni di parità per prodotti simili, è importante che i prodotti di investimento assicurativo siano sottoposti a opportuni requisiti”*; senza contare che nella stessa sede il legislatore europeo aveva puntualizzato che *“i requisiti di protezione degli investitori di cui alla [...] direttiva [MiFID II] dovrebbero quindi*

---

<sup>12</sup> Nella catalogazione dovrebbero essere compresi anche gli intermediari esteri che operano *cross-border* in Italia che in ragione della ripartizione di poteri tra Autorità *Home* e *Host* sono soggetti alla vigilanza dell'Autorità *host*, ossia quella nazionale soprattutto con riferimento ai profili di *market conduct*.

*essere applicati in condizioni di parità agli investimenti preassemblati in contratti assicurativi, le loro strutture di mercato e caratteristiche di prodotto diverse rendono la definizione di requisiti dettagliati più adeguata nell'ambito della revisione in corso della direttiva 2002/92/CE [sull'intermediazione assicurativa] che della presente direttiva [MiFID II]" (Considerando n. 87).*

Un concetto ribadito nella disciplina della IDD<sup>13</sup>, che tuttavia dispiega i propri effetti nell'ordinamento nazionale privo del contesto di vigilanza MiFID II proprio, rischia di concretizzare nella realtà nazionale una progressiva diluizione dei presidi di tutela anziché rinforzarne gli effetti. Con una maldestra incursione *in munere alieno* si potrebbe rammentare che l'applicazione pratica della strategia *similia similibus curantur* trova efficacia solo nella teoria omeopatica, peraltro avversata dalla medicina ufficiale secondo la quale non *"non [si] può potenziare ciò che non esiste"* (Enc. Treccani).

Lo scenario che oggi abbiamo di fronte rappresenta una realtà normativa nazionale che potrebbe avere riflessi sull'azione di vigilanza nonché influenze rischiose per i risparmiatori. Disciplina nazionale che fino ad oggi aveva previsto per i prodotti di investimento di natura finanziaria e di natura assicurativa una soluzione omogenea in funzione della tutela del risparmio. Sia sufficiente in questa sede puntualizzare che il Regolamento Intermediari adottato con dalla Consob con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, nel testo vigente ancora per poco, prevede espressamente che *"Gli intermediari che svolgono sia il servizio di distribuzione di depositi strutturati, di prodotti finanziari emessi da banche diversi dagli strumenti finanziari e/o di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione disciplinato dal presente Libro [IX - realizzazione, offerta e consulenza di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione], sia il collocamento di strumenti finanziari e/o la consulenza in materia di investimenti, considerano unitariamente il rapporto con i clienti al*

---

<sup>13</sup> *"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. Al fine di garantire una valida protezione degli investitori ed evitare il rischio di arbitraggio regolamentare, è importante che i prodotti di investimento assicurativi siano assoggettati, oltre che alle norme di comportamento definite per tutti i prodotti assicurativi, anche a norme specifiche che tengano conto della componente di investimento contenuta in tali prodotti. Tali norme specifiche dovrebbero includere fornitura di adeguata informazione, consulenza appropriata e restrizioni al compenso"* (Considerando 56 Direttiva IDD).

fine di adempiere in modo uniforme e coordinato alle regole di condotta” (Art. 135 – “Distribuzione di prodotti bancari e assicurativi e servizi di investimento”).

Un esempio, forse, riesce a descrivere meglio le perplessità sopra rappresentate. La disciplina in materia di incentivi (*inducement*), nonché la conseguente gestione dei conflitti di interesse, introdotta dalla Direttiva IDD ammette gli incentivi purché (art. 29 comma 2) non comportino una ripercussione negativa sulla qualità del servizio e non pregiudichino il rispetto dell’obbligo di agire nel migliore interesse del cliente. L’analoga disciplina contenuta nella MiFID II non ammette gli incentivi se non nel caso in cui abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio e precisa che nella consulenza indipendente gli incentivi non sono mai ammessi (art. 24 comma 9 MIFID 2). L’esempio lo ha suggerito la stessa Ivass che, qualche tempo fa, aveva osservato che “*Potenziali fonti di detrimento per i consumatori derivanti dalla relazione tra imprese di assicurazione e gestori di fondi nella costruzione di polizze unit-linked, con particolare riferimento al modo in cui le remunerazioni erogate dai gestori dei fondi potrebbero influenzare le scelte delle imprese di assicurazione sugli investimenti e come, di conseguenza, tali scelte potrebbero impattare sulla corretta applicazione del principio del best interest dei consumatori*” (Ivass, Relazione sull’attività svolta dall’Istituto nell’anno 2016).

Di tono minore, ma comunque descrittiva del livello di potenziale confusione normativa, sono le norme in materia di efficacia dei contratti e revoca delle dichiarazioni negoziali come disciplinate dall’art. 30, comma 6, d.lgs. n. 58 del 1998<sup>14</sup> offerta fuori sede (sette giorni di sospensione) se confrontate con i principi declinati dall’art. 177, comma 1, d.lgs. n. 209/2005, secondo cui l’assicurato dispone di trenta giorni per sciogliere un contratto immediatamente efficace e dall’art.

---

<sup>14</sup> Art. 30, comma 6, d.lgs. n. 58 del 1998: “*L’efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede e’ sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell’investitore. Entro detto termine l’investitore può comunicare il proprio recesso senza spese ne’ corrispettivo al consulente finanziario abilitato all’offerta fuori sede o al soggetto abilitato*” e il successivo comma 7 che espressamente prevede la nullità dei relativi contratti che può essere fatta valere solo dal cliente in caso di omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari.

176, comma 1, secondo cui *“La proposta relativa ad un contratto individuale di assicurazione sulla vita di cui ai rami I, II, III e V dell’articolo 2, comma 1, è revocabile”*.