
I prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione e i prodotti previdenziali di terzo pilastro^(*)

Giuliana Martina

Ricercatore confermato di Diritto commerciale nell'Università Ca' Foscari Venezia

SOMMARIO: 1. L'introduzione dell'art. 25-bis t.u.f. tra livellamento del campo di gioco ed identità causale. - 2. La definizione di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione di cui alla lett. w-bis dell'art. 1. t.u.f.: le ragioni dell'opzione legislativa. - 3. I motivi dell'esclusione dalla definizione delle forme pensionistiche individuali. - 4. Le più rilevanti conseguenze sul piano normativo.

1. L'introduzione dell'art. 25-bis t.u.f. tra livellamento del campo di gioco ed identità causale

La produzione legislativa in materia finanziaria che si colloca tra il 2005 e l'anno successivo ha contribuito a diradare talune nebbie che si erano addensate per lungo tempo intorno alla fattispecie e alla disciplina dei prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione. La legge sulla tutela del risparmio - l. 28 dicembre 2005, n. 262 - e la nuova disciplina delle forme pensionistiche complementari - d. lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 - entrambe dell'ultimo scorcio del 2005 per un verso, il "decreto correttivo" del dicembre del 2006 - d. lgs. 29 dicembre 2006, n. 303 - per l'altro, contengono alcune delle risposte ad annosi interrogativi che si erano posti nel corso del tempo. A più di un lustro di distanza, la polvere sembra essersi posata e pare così essere giunto il momento di un primo bilancio delle opzioni esercitate dal legislatore, alle quali conviene guardare con occhi scevri delle vicende successive che hanno investito - e continuano ad investire - i mercati finanziari, e che rischierebbero di "inquinare" il giudizio da dare al suo operato.

(*) Il presente contributo è già stato pubblicato in *La crisi dei mercati finanziari: analisi e prospettive*, a cura di V. Santoro, Milano, 2012, p. 485 ss. La successiva conversione con modificazioni del d.l. 6 luglio 2012, n. 95 nella l. 7 agosto 2012, n. 135 ha suggerito, tuttavia, di tenere conto nel par. 2 dell'istituzione dell'Ivass.

Come accennato, ad avviare il processo che ha portato agli attuali assetti disciplinari in materia di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione è stata la stessa legge sulla tutela del risparmio - segnatamente il suo art. 11, co. 3 - cui si deve l'introduzione nel testo unico della finanza dell'art. 25-*bis*. La norma contiene puntuali indicazioni relative alle regole che governano la sottoscrizione ed il collocamento di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione, all'assoggettamento alla vigilanza della Consob dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione - in relazione ai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione - nonché al canale informativo da instaurare tra la stessa Consob e gli organi di controllo interni ed esterni⁽¹⁾.

Prima di scendere nel dettaglio dei vari momenti disciplinari recati dal menzionato art. 25-*bis*, merita segnalare l'assenza - almeno in questo primo stadio della produzione legislativa - di una nozione di prodotto finanziario emesso da impresa di assicurazione, che - verosimilmente a causa dell'urgenza di dare le risposte da troppo tempo attese - il legislatore aveva tenuto sullo sfondo, quasi a voler lasciare all'interprete il compito di definire i contorni della fattispecie finalmente disciplinata. A ben guardare, la scelta poteva prestarsi a destare le stesse perplessità suscitate da un ipotetico giallo che, capovolgendo i canoni narrativi tradizionali, avesse consentito allo stranito lettore di conoscere l'identità del carnefice, non già quella della vittima. Ma alcuni indizi potevano già ritrarsi dalle pieghe del sistema, come diremo.

(1) Sul tema v. P. CORRIAS, *Contratto di capitalizzazione e attività assicurativa*, Milano, 2011, p. 123 ss.; R. COSTI, *I prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione*, in *I prodotti finanziari bancari ed assicurativi (in ricordo di Gaetano Castellano)*, Milano, 2008, p. 11 ss.; L. DI BRINA, *La disciplina dei prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione*, in *La tutela del risparmio nella riforma dell'ordinamento finanziario*, a cura di L. De Angelis e N. Rondinone, Torino, 2008, p. 363 ss.; A. LONGO, *La distribuzione di prodotti assicurativi: una regolamentazione ancora in itinere*, in *La distribuzione di prodotti finanziari bancari e assicurativi*, a cura di A. Antonucci e M.T. Paracampo, 2008, p. 153 ss.; M. MIOLA, *L'offerta fuori sede di prodotti finanziari assicurativi alla luce delle riforme del mercato finanziario: verso l'epilogo di una lunga contesa?*, in *Studi per Franco Di Sabato*, Napoli, 2009, I, p. 467 ss.; A. PERRONE, *Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione*, in *Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio*, a cura di F.S. Martorano e V. De Luca, Milano, 2008, p. 257 ss.; A. PORTOLANO, *Commento sub art. 25-bis*, in *Il Testo unico della finanza*, a cura di M. Fratini e G. Gasparri, Torino, 2012, I, p. 447 ss.; G. ROMAGNOLI, *Controllo e regole di collocamento dei prodotti assicurativi a carattere finanziario*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2007, II, p. 90 ss.; L. SALAMONE, *Disposizioni regolamentari in materia di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*, in *Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio*, cit., p. 167 ss.; M. SAMPOGNARO, M. SIRI, *I prospetti di offerta dei prodotti finanziari-assicurativi*, in *La regolazione assicurativa*, a cura di P. Marano e M. Siri, Torino, 2009, p. 89 ss. Sulla regola dell'adeguatezza si veda C. CARLEVALE, *Il giudizio di adeguatezza nel collocamento di prodotti finanziari assicurativi*, in *Ass.*, 2011, I, p. 89 ss.

Analizzando più da vicino il contenuto dell'art. 25-bis t.u.f., balza agli occhi innanzi tutto l'applicazione alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione degli artt. 21 e 23 dello stesso testo unico che – ricordiamo a rischio di ovvietà – sono dedicati rispettivamente ai criteri generali di svolgimento dei servizi e delle attività finanziarie, e ai contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento. Per conseguenza, nonostante siano emessi da imprese di assicurazione, questi prodotti finanziari non seguono le regole dettate dalla disciplina assicurativa (segnatamente, dall'art. 183 del codice delle assicurazioni private), bensì quelle – analoghe soltanto nella forma ma differenti nei contenuti – fino ad allora dettate per lo svolgimento dei servizi di investimento, i quali hanno ad oggetto gli strumenti finanziari, *species* all'interno del più ampio *genus* dei prodotti finanziari, definiti nel testo unico della finanza come forme di investimento di natura finanziaria⁽²⁾. Una prima possibile conclusione è dunque l'identità causale tra prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione e strumenti finanziari (o, più in generale, prodotti finanziari), la quale giustifica, ed anzi richiede, l'assoggettamento alle stesse regole, sul presupposto che soltanto il livellamento del campo di gioco consenta ai giocatori in campo di disputare la partita a condizioni di assoluta parità⁽³⁾. In particolare, principi dettati avendo in mente la funzione indennitaria o previdenziale,

(²) Cfr. art. 1, co. 1, lett. u) t.u.f. La laconica definizione recata dal testo unico della finanza giunge all'esito di un lungo e complesso percorso volto a delineare i contorni degli *Investment contracts* (si veda sul punto l'ampia ricostruzione proposta da M. MIOLA, *Il risparmio assicurativo*, Napoli, 1988, p. 179 ss.), che ha portato la dottrina a proporre una lettura della definizione di cui alla menzionata lett. u) tesa a racchiudere ogni forma di impiego di risorse al fine di ricavare un profitto, aumentando in tal modo le disponibilità investite: R. LENER, *Prodotto finanziario, prodotto assicurativo e prodotto «previdenziale»*, in *Prev. assist. pubbl. e priv.*, 2004, p. 1009, spec. p. 1011; ID., *Il prodotto «assicurativo» fra prodotto «finanziario» e prodotto «previdenziale»*, in *Dir. econ. ass.*, 2005, p. 1233 ss.; ID., *L'offerta al pubblico di fondi pensione, polizze assicurative e strumenti finanziari in prospettiva italiana e comparata*, in *Contr. e impr. Eur.*, 2006, p. 495 ss.

(³) La parificazione in termini di disciplina applicabile di tutti i prodotti aventi causa di investimento non è tuttavia ancora pienamente realizzata, come è possibile desumere dall'esclusione dalla definizione di strumenti finanziari dei depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari (art. 1, co. 1, lett. u, t.u.f.): depositi che spesso presentano invece una chiara funzione di investimento. In argomento v. M. PERASSI, *Il deposito*, in *La banca: l'impresa e i contratti*, nel *Tratt. dir. comm.* diretto da G. Cottino, VI, Padova, 1991, p. 561 ss., spec. p. 570 ss.; N. SALANITRO, *Società per azioni e mercati finanziari*, Milano, 2000, p. 100; M. MIOLA, *Commento sub art. 94*, in *Testo Unico della finanza. Commentario* diretto da G.F. Campobasso, II, Torino, 2002, p. 797 ss., spec. p. 799; R. BASSO, *Disciplina della trasparenza dei prodotti finanziari bancari*, in *La nuova legge sul risparmio*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2006, p. 305 ss., spec. p. 312 ss.; M. SEPE, *Commento sub art. 106*, in *Il codice delle assicurazioni private*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2007, II, 1, p. 3 ss., spec. p. 6 s.

che l'art. 1882 c.c. assegna rispettivamente al contratto di assicurazione contro i danni e al contratto di assicurazione sulla vita, mal si adattano a contenere la diversa realtà di un contratto sottoscritto in chiave di investimento di natura finanziaria. Più precisamente, quando ci si ponga nella prospettiva del risparmiatore, soltanto l'applicazione delle stesse regole a prodotti finanziari di emittenti diversi – ma tutti rispondenti alla finalità dichiarata dal testo unico della finanza: l'investimento di natura finanziaria – gli garantisce la possibilità di individuare tra più prodotti aventi gli stessi scopi quello che maggiormente si adatta a soddisfare le proprie esigenze – prescindendo quindi dalla natura dell'emittente, che non appare oramai più centrale ai fini di un'efficace protezione del contraente⁽⁴⁾.

Un secondo rilievo è dato dall'operatività della peculiare regola dell'inversione dell'onere di provare di aver agito con la specifica diligenza richiesta, posto a carico dei soggetti abilitati nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente (art. 23, co. 6, t.u.f.⁽⁵⁾). Invero, il principio

(4) Il risultato era da tempo auspicato dalla dottrina. Sul punto, v. G. MINERVINI, *Le istituzioni per la tutela del pubblico risparmio: l'ISVAP*, in *Giur. comm.*, 1985, I, p. 760 ss.; G. ROSSI, *Offerta al pubblico di titoli, controlli e strutture del mercato*, in *Riv. soc.*, 1985, p. 1 ss., spec. p. 6; A. GAMBINO, *La prevenzione nelle assicurazioni sulla vita e i nuovi prodotti assicurativo-finanziari*, in *Ass.*, 1990, I, p. 28 ss., spec. p. 38 ss.; A.D. CANDIAN, *I contratti di capitalizzazione*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario* a cura di Galgano, III, Torino, 1995, p. 2628 s.; A. GUACCERO, *Investimento finanziario e attività assicurativa nella prospettiva dell'informazione del risparmiatore*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 16 ss., spec. p. 21; C.F. GIAMPAOLINO, *Assicurazione - III) Assicurazione sulla vita* (voce, aggiornamento), in *Enc. giur.*, III, Roma, 2002, p. 4; M. STELLA RICHTER jr, *L'attività di gestione del risparmio di banche e assicurazioni*, in *I contratti del mercato finanziario* a cura di E. Gabrielli e R. Lener, II, 2004, Torino, p. 669 ss.; Id., *Obbligo di restituire e obbligo di gestire nell'attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina degli "ibridi" bancari e assicurativi*, in *Banca, impresa, soc.*, 2002, p. 495 ss.

(5) La norma riproduce invero l'art. 18, co. 5, d. lgs. 23 luglio 1996, n. 415 («*Recepimento della direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari e della direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993 relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi*», c.d. Decreto Eurosime), il cui precedente era costituito dall'art. 13, co. 10, l. 2 gennaio 1991, n. 1 («*Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari*»). Sul punto cfr. P. MOROZZO DELLA ROCCA, *Appunti sulla responsabilità dell'intermediario nel rapporto di gestione personalizzata*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1991, p. 865 ss.; M. PERASSI, *Commento sub art. 18*, in *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari* a cura di F. Capriglione, Padova, 1997, p. 144, spec. p. 151 ss.; M. LOBUONO, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Napoli, 1999, p. 209 ss.; M. TOPINI, *L'onere della prova nei giudizi di responsabilità per danni cagionati nello svolgimento dei servizi di investimento*, in *Giur. comm.*, 1999, I, p. 697 ss.; R. COSTI, L. ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, nel *Tratt. dir. comm.* diretto da G. Cottino, VIII, Padova, 2004, p. 367 ss.; S. GILOTTA, *La ripartizione dell'onere probatorio nei giudizi di risarcimento dei danni derivanti dallo svolgimento di servizi di investimento*, in *Giur. comm.*, 2005, II, p. 620 ss.

dell'inversione dell'onere probatorio non è del tutto estraneo alla disciplina assicurativa, che anzi espressamente lo contempla con riferimento ai contratti che rientrano nei rami III e V dell'assicurazione sulla vita (art. 178 d. lgs. 6 7 settembre 2005, n. 209, d'ora innanzi cod. ass.)⁽⁶⁾. Senza volere anticipare le riflessioni che si svolgeranno in seguito, relativamente alla definizione di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione – intervenuta nella seconda fase della produzione legislativa di nostro interesse – ci limitiamo a segnalare come già il sistema consentisse di scorgere nelle sue pieghe tracce di “finanziarietà” in un contesto pure considerato tipicamente assicurativo⁽⁷⁾.

Il livellamento del campo di gioco è stato realizzato inoltre mediante la sottoposizione dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione, in relazione ai prodotti finanziari da queste ultime emessi, alla vigilanza (regolamentare, informativa ed ispettiva) della Consob – l'Autorità competente per i profili di trasparenza e per la correttezza dei comportamenti in materia di servizi di investimento (art. 25-bis, co. 2, t.u.f.) – nonché mediante la riscrittura di talune delle regole di *governance* dei soggetti stessi. Come anticipato, infatti, il collegio sindacale, o il diverso organo di controllo interno nel caso di modello alternativo di *governance*, informa senza indugio la Consob di tutti gli atti o i fatti, di cui venga a conoscenza nell'esercizio dei propri compiti, che possano costituire una grave violazione delle norme ovvero delle disposizioni generali o particolari emanate dalla Consob; identico obbligo è posto a carico delle società incaricate della revisione contabile delle imprese di assicurazione, nonché a carico dell'organo che svolge funzioni di controllo e delle società incaricate della revisione contabile presso le società che controllano l'impresa di assicurazione o che sono da queste controllate ai sensi dell'art. 2359 c.c. (cfr. art. 25, co. 3 e 4, t.u.f.).

Si è già visto che il legislatore aveva inizialmente preferito dettare una puntuale disciplina senza però definire la corrispondente fattispecie la quale, tuttavia, si lasciava intravedere da angolazioni particolari, quale ad esempio quella della regola dell'inversione dell'onere probatorio. A ben riflettere, nel momento in cui la disciplina assicurativa già prevedeva per alcuni dei contratti dell'assicurazione sulla vita l'onere per l'impresa di assicurazione di provare di aver agito con la specifica diligenza richiesta, sollevando l'assicurato dal fornire la prova della negligenza

⁽⁶⁾ In argomento v. P. CORRIAS, *Commento sub art. 178*, in *Il codice delle assicurazioni private*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2007, II, 2, p. 134 ss.

⁽⁷⁾ Sull'assoluta indifferenza dell'applicazione dell'art. 23, co. 6, t.u.f. o dell'art. 178 cod. ass. ai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione v. P. CORRIAS, *L'assicurato-investitore: prodotti, offerta e responsabilità*, in *Ass.*, 2011, p. 401 ss.

dell'assicuratore, si procedeva dall'idea di un assicurato maggiormente bisognoso di protezione, e comunque da tutelare – almeno sul terreno processuale – in forme identiche a quelle concepite nella diversa materia dei servizi di investimento. In altri termini, il processo di avvicinamento era già iniziato, anche se non operava ancora su un piano sostanziale. La distanza andava pertanto ridotta, anche in punto di diritto sostanziale: ed i tempi necessari all'elaborazione della fattispecie avrebbero verosimilmente rischiato di allontanare ulteriormente la prospettiva di una disciplina compiuta.

2. La definizione di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione di cui alla lett. w-bis dell'art. 1 t.u.f.: le ragioni dell'opzione legislativa

Più opportuno appariva allora chiudere la legislatura con un risultato da spendere in vista della successiva tornata elettorale, consegnando alla successiva legislatura il difficile compito di completare il mosaico. E così è stato: per avere la definizione di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione bisognava infatti attendere il dicembre del 2006, nel corso del quale veniva emanato il d. lgs. n. 303, cd. "correttivo", che ha inserito nell'art. 1 t.u.f. la lett. *w-bis*, recante appunto la tanto attesa definizione. In realtà, la menzionata lettera altro non fa che riprodurre – anche se con ricadute sul piano sostanziale – le fattispecie che nell'art. 178 cod. ass. rilevano in termini meramente processuali. Si intendono infatti per prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V. Tuttavia, la scelta del legislatore non può dirsi frutto di una facile scorciatoia, come stanno a dimostrare i lavori preparatori che testimoniano lo sforzo compiuto di tenere fuori dalla definizione realtà contrattuali soltanto apparentemente riconducibili alla "nuova" fattispecie.

Così è stato, in particolare, per le convenzioni gestorie che le imprese di assicurazione stipulano con i fondi pensione per la gestione del loro patrimonio, ricorrendo al ramo vita VI, il quale figurava nella definizione di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione contenuta nello schema di decreto legislativo del 30 agosto 2006, poi tradottosi nel d. lgs. n. 303/2006. Si tratta infatti di un'attività che non ha nulla di assicurativo: l'impresa di assicurazione gestisce un patrimonio – che è formato dai contributi versati dagli aderenti al fondo pensione – senza assumere alcun rischio di natura demografica, in maniera del tutto identica a quella attuata dagli altri gestori finanziari (banche, imprese di investimento, società di gestione del risparmio) abilitati a stipulare convenzioni gestorie

con i fondi pensione medesimi, ai sensi dell'art. 6, co. 1, lettere a), b) e c), d. lgs. n. 252/2005. Il risultato della gestione viene successivamente trasformato in una rendita vitalizia mediante la stipula di un'ulteriore convenzione con un'impresa di assicurazione che - in questa seconda fase - assume quindi un rischio demografico, ricorrendo pertanto a rami tipicamente assicurativi⁽⁸⁾: ragione per la quale si è fuori dal ramo vita VI il quale, come poc'anzi accennato, ha mera natura gestoria. Tuttavia, al tempo della stesura del testo definitivo del d. lgs. n. 303/2006, si è verosimilmente preso atto di come l'assenza nel ramo vita VI di componenti assicurative non possa comportare automaticamente la sua riconduzione all'ambito degli investimenti di natura finanziaria, invece sotteso alla definizione di prodotti finanziari⁽⁹⁾. In effetti, dietro la vicenda gestoria del patrimonio del fondo pensione vi è un complesso meccanismo finalizzato alla creazione di un pilastro previdenziale che si affianchi a quello rappresentato dal sistema pensionistico complementare e che, dunque, impedisce ogni assimilazione allo svolgimento dei servizi di investimento, e più in generale all'offerta in sottoscrizione o al collocamento di prodotti finanziari. A ciò si aggiunga l'esistenza di una compiuta disciplina delle forme pensionistiche complementari, che si regge su regole volte a tute-

⁽⁸⁾ Cfr. art. 6, co. 3, d. lgs. n. 252/2005. Tuttavia, l. art. 7-bis, d.lgs. n. 252/2005 - aggiunto dall'art. 4, d.lgs. 6 febbraio 2007, n. 28 - prevede quanto segue «1. I fondi pensione che coprono rischi biometrici, che garantiscono un rendimento degli investimenti o un determinato livello di prestazioni devono dotarsi, nel rispetto dei criteri di cui al successivo co. 2, di mezzi patrimoniali adeguati in relazione al complesso degli impegni finanziari esistenti, salvo che detti impegni finanziari siano assunti da soggetti gestori già sottoposti a vigilanza prudenziale a ciò abilitati, i quali operano in conformità alle norme che li disciplinano. 2. Con regolamento del Ministero dell'economia e delle finanze, sentita la Covip, la Banca d'Italia e l'Isvap, sono definiti i principi per la determinazione dei mezzi patrimoniali adeguati in conformità con quanto previsto dalle disposizioni comunitarie e dall'articolo 29-bis, comma 3, lett. a), n. 3), della legge 18 aprile 2005, n. 62. Nel regolamento sono, inoltre, definite le condizioni alle quali una forma pensionistica può, per un periodo limitato, detenere attività insufficienti. 3. La Covip può, nei confronti delle forme di cui al co. 1, limitare o vietare la disponibilità dell'attivo qualora non siano stati costituiti i mezzi patrimoniali adeguati in conformità al regolamento di cui al co. 2. Restano ferme le competenze delle autorità di vigilanza sui soggetti gestori». Sulla portata della "novella" legislativa, di derivazione comunitaria, sia consentito il rinvio a G. MARTINA, *Fondi pensione chiusi e gestione dei rischi*, Milano, 2008, pp. 108 ss., 138 ss., 161 ss., 181 ss.

⁽⁹⁾ All'indomani dell'inserimento dell'art. 25-bis nel testo unico della finanza, una parte della dottrina ne aveva invece sostenuto la natura di contratto di investimento di natura finanziaria: G. ALPA, *I prodotti assicurativi finanziari*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni private. Commento sistematico*, a cura di S. Amorosino e L. Desiderio, Milano, 2006, p. 93 ss. Prima delle più recenti innovazioni legislative erano orientati nella stessa direzione M. MIOLA, *Il risparmio assicurativo*, cit., p. 179 ss.; R. COSTI, L. ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, cit., p. 46. In argomento v. inoltre M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, nel *Tratt. dir. comm.* diretto da G. Cottino, X, Padova, 2011, p. 434 ss.

lare le peculiari esigenze di cui sono portatori quanti decidano di aderire al sistema pensionistico complementare, esigenze che si presentano senza dubbio diverse dai bisogni manifestati dai risparmiatori nel momento dell'investimento in prodotti finanziari⁽¹⁰⁾. D'altro canto, a fronte delle differenti regole - recate dal d. lgs. n. 252/2005 - sta una diversa Autorità di vigilanza, la Covip - una delle ultime nate nell'ambito dei mercati *lato sensu* finanziari - a riprova della necessità di assegnare a ciascuna Autorità la vigilanza su un "ordinamento settoriale" che si distingue in ragione delle esigenze che in esso si manifestano. Né i termini della questione erano destinati a cambiare con la soppressione di Covip ed Isvap, che dopo un "letargo" di più di cinque anni dal disegno di legge approvato dal Consiglio dei Ministri del Governo presieduto da Romano Prodi⁽¹¹⁾ era stata realizzata con l'art. 13 d.l. 6 luglio 2012, n. 95, «Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica, con invarianza dei servizi ai cittadini». Infatti, l'attribuzione dei compiti e delle competenze delle Autorità sopresse al costituendo Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni e sul risparmio previdenziale (Ivarp) - che doveva intendersi richiamato in ogni ipotesi di riferimento legislativo a Covip e Isvap (art. 13, co. 42, d.l. n. 95/2012) - non avrebbe eliminato le specificità dei settori vigilati, che rispondono all'esigenza di mantenere distinti i modi e le forme della protezione da garantire a risparmiatori che siano portatori di peculiari bisogni. La diversa architettura delle Autorità di vigilanza del settore finanziario che si andava profilando ha avuto, tuttavia, una brevissima durata: la legge di conversione 7 agosto 2012, n. 135 per un verso istituisce l'Ivass (Istituto di vigilanza per le assicurazioni, dal 1° gennaio 2013 succeduto in tutti i poteri, le funzioni e le competenze dell'Isvap, presieduto dal Direttore Generale della Banca d'Italia) allo scopo di garantire la piena integrazione dell'attività di vigilanza assicurativa attraverso un più stretto collegamento con quella bancaria, per altro verso tace riguardo alla Covip, che dunque continua ad assolvere alla funzione di vigilanza sulle forme pensionistiche complementari.

Un'altra fattispecie non figurante nella definizione di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione è costituita dalle polizze vita rivalutabili di ramo I. Ricordiamo che il ramo vita I è quello tipicamente caratterizzato dall'assunzione di un rischio demografico, comportando l'obbligo per l'assicuratore di «pagare un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana», secondo il paradigma

⁽¹⁰⁾ Per maggiori approfondimenti sul tema sia consentito il rinvio a G. MARTINA, *Fondi pensione chiusi e gestione dei rischi*, cit., p. 42 ss.

⁽¹¹⁾ In argomento v. R. SANTAGATA, *La soppressione dell'ISVAP nei progetti di riforma delle Autorità indipendenti*, in *Ass.*, 2007, I, p. 203 ss.

contrattuale dell'art. 1882 c.c. Vi è però da dire che, in aggiunta alla prestazione certa dedotta nel contratto, si può assistere ad un'ulteriore prestazione che varia in ragione del rendimento di una gestione separata e che, pertanto, è alla base della rivalutazione che connota la polizza. È in tal caso indubbia la forte presenza di una componente finanziaria: e tuttavia, il contratto continua a mantenere una prevalente indole assicurativa giacché la prestazione dell'assicuratore al verificarsi dell'evento attinente alla vita umana è fuori discussione, mentre l'andamento della gestione separata potrebbe di fatto frustrare la rivalutazione, senza tuttavia mai intaccare la somma assicurata⁽¹²⁾. Detto in altri termini, la prevalenza della funzione previdenziale dell'art. 1882 c.c. sulla funzione di investimento di natura finanziaria - pure presente - ha fatto la differenza, suggerendo al legislatore di mantenere in un contesto tipicamente assicurativo la polizza rivalutabile di ramo I.

Del tutto pacifica appare l'assenza di ogni riferimento ai rami vita II e IV nella definizione della lett. *w-bis*) dell'art. 1 t.u.f. Nel ramo II ricorre la tipica componente assicurativa data dall'obbligo per l'impresa di assicurazione di corrispondere una rendita o un capitale al verificarsi di quei particolari eventi attinenti alla vita umana quali sono il matrimonio e la nascita⁽¹³⁾. Similmente il ramo IV - assicurazione malattia e assicurazione contro il rischio di non autosufficienza garantite mediante contratti di lunga durata, non rescindibili - si muove all'insegna di un'indubbia assicuratività, comportando la traslazione sull'impresa di assicurazione del rischio di non autosufficienza, per invalidità grave dovuta a malattia o a infortunio o a longevità. Più precisamente, si è ravvisata la differenza del ramo vita IV dalle coperture simili rientranti nei rami danni infortuni e malattia innanzi tutto nella durata della copertura, e in secondo luogo «nel fatto che il contratto non può essere sciolto ad iniziativa dell'assicuratore, salvo che in casi speciali i quali devono essere previsti nella polizza»⁽¹⁴⁾.

⁽¹²⁾ Allo scopo di sottolineare l'elaborazione normativa sulla materia, vale la pena ricordare la *Relazione ministeriale* che accompagnava lo schema poi tradottosi nel d.lgs. n. 303/2006, nel punto in cui precisava: «non appare di pronta, verificabile e certa applicazione un criterio in grado di valutare la prevalenza dell'una o dell'altra componente», finanziaria ed assicurativa, ritenendosi «quindi di non ricomprendere entro la definizione di prodotto finanziario le polizze di ramo I». Sulle polizze rivalutabili v. G. VOLPE PUTZOLU, *Le assicurazioni. Produzione e distribuzione*, Bologna, 1992, p. 49; A. ANTONUCCI, *L'assicurazione fra impresa e contratto*, Bari, 2000, p. 197 ss.; M. IRRERA, *op. cit.*, p. 440 ss.

⁽¹³⁾ In argomento v. M.S. SPOLIDORO, *Commento sub art. 2*, in *La nuova disciplina dell'impresa di assicurazione sulla vita in attuazione della terza direttiva*, a cura di G. Partesotti e M. Ricolfi, Padova, 2000, p. 52 ss., spec. p. 55.

⁽¹⁴⁾ M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 62 s. Sul ramo vita IV v. inoltre G. VOLPE PUTZOLU, *L'evol-*

Esaminate le ragioni che hanno suggerito al legislatore di evitare l'inserimento dei rami vita I, II, IV e VI nella definizione di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione, rimane ora da soffermarsi sui motivi che hanno portato all'inclusione dei rami vita III e V, sulle caratteristiche dei quali non abbiamo sinora indagato.

Secondo la nozione dell'art. 2, co. 1, le operazioni del ramo vita III sono le assicurazioni, di cui ai rami I e 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. Si tratta di polizze - meglio conosciute come *Unit linked* e *Index linked* - in cui la prestazione dell'assicuratore può variare in ragione del rendimento dell'organismo di investimento collettivo del risparmio ovvero dell'andamento dell'indice o dell'altro valore preso a riferimento, con la conseguenza di rendere incerta la stessa possibilità per l'assicurato di soddisfare i bisogni che insorgano al verificarsi degli eventi attinenti alla vita umana individuati nei rami vita I e II. Si assiste così alla traslazione del rischio dell'investimento sull'assicurato, che altera in radice la funzione previdenziale storicamente assegnata al contratto di assicurazione sulla vita dall'art. 1882 c.c., esponendo l'assicurato all'eventualità di dover fronteggiare situazioni ontologicamente estranee - ed anzi diametralmente opposte - a quelle proprie di una genuina polizza assicurativa⁽⁴⁵⁾. Ed i più recenti interventi dell'Isvap

zione delle assicurazioni sulla vita: problemi giuridici, in *Ass.*, 1997, I, p. 31 ss.; A. LUBERTI, *Funzione finanziaria e previdenziale dei prodotti assicurativi: riflessi in ordine alla regolamentazione e alla vigilanza*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2008, I, p. 65 ss.

⁽⁴⁵⁾ Com'è stato osservato in dottrina, l'assicurato non può contare su una prestazione certa e determinata nell'ammontare, giacché partecipa al rischio di investimento, a meno che il contratto non preveda una garanzia minima, che tuttavia è solo eventuale: G. VOLPE PUTZOLU, *Le assicurazioni*, cit., p. 50. La medesima dottrina ha tuttavia pure sostenuto il permanere del rischio demografico, cioè del «rischio dello scostamento dell'andamento demografico della popolazione assicurata dalla ipotesi demografica a base del calcolo del premio e delle somme assicurate»: *Ibidem*. Sotto altro profilo, va notato che, al verificarsi dell'evento attinente alla vita umana, l'assicuratore potrebbe non essere obbligato nei confronti dell'assicurato nel caso in cui il fondo (*unit*) o l'indice (*index*) non abbiano raggiunto nel corso del rapporto contrattuale un risultato positivo. Si possono spiegare così le ragioni per le quali altra parte della dottrina ritiene le *Index* e le *Unit* «sostanzialmente carenti di copertura del rischio demografico»: A. GAMBINO, *La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria*, in *Ass.*, 2007, I, p. 195. Parimenti condivisibili sono i motivi che hanno indotto la stessa dottrina a ritenere i contratti del ramo vita III fuori dalla logica dell'assicurazione sulla vita in senso stretto, logica ricavabile dall'art. 1882 c.c. e che si connota per una ben diversa esigenza, dare sicurezza in relazione a «bisogni essenziali legati alla durata della vita umana»: A. GAMBINO, *Note critiche sulla bozza del codice delle assicurazioni private*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 1039. In argomento cfr. M. STELLA RICHTER jr., *op. cit.*, p. 668, spec. nt. 11, il quale evidenzia l'estraneità alla tipica funzione assicurativa delle polizze *Unit* ed *Index* anche

finalizzati a contenere un'eccessiva "deriva" finanziaria di tali polizze, soprattutto delle più pericolose, e maggiormente esposte ai rovesci dei mercati finanziari, *Index linked*⁽¹⁶⁾- non valgono a recuperare completamente la loro natura assicurativa, sulla quale prevale invece quella speculativa. In questa prospettiva del tutto condivisibile è la scelta del legislatore di includere le *Unit* e le *Index* nei prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione, alla luce dell'esigenza di ridurre ad unità sul piano giuridico - tanto sostanziale quanto processuale - fattispecie accomunate dalla medesima causa contrattuale.

Differenti sono le ragioni che stanno alla base dell'inserimento nella definizione della lett. *w-bis* dell'art. 1 t.u.f. delle operazioni di capitalizzazione (ramo vita V). Per una loro migliore comprensione, occorre rifarsi alla definizione dell'art. 179 cod. ass., che qualifica la capitalizzazione come il contratto mediante il quale l'impresa di assicurazione si impegna, senza convenzione relativa alla durata della vita umana, a pagare somme determinate al decorso di un termine prestabilito in corrispettivo di premi, unici o periodici, che sono effettuati in denaro o mediante altre attività. Differentemente da quanto poco prima visto con riferimento al ramo III, nella capitalizzazione il rischio di investimento è totalmente a carico dell'impresa di assicurazione, che è obbligata ad adempiere indipendentemente dal risultato della gestione delle risorse in cui ha investito i premi versati dall'assicurato. Nondimeno, a tracciare un solco profondo tra il ramo vita V e il contratto di assicurazione di cui all'art. 1882 c.c. è la mancanza nel primo di ogni convenzione relativa

quando l'assicuratore assuma l'obbligo di restituzione del capitale o di un rendimento minimo; M. MIOLA, *Il risparmio assicurativo*, cit., p. 42 ss.; G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze Unit linked e Index linked*, in *Ass.*, 2000, I, p. 233 ss.; M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, p. 52 ss., spec. p. 56 ss. La natura finanziaria di tali operazioni era già stata sostenuta da A. GAMBINO, *Mercato finanziario, attività assicurativa e risparmio previdenziale*, in *Giur. comm.*, 1989, I, p. 22 s.; *Id.*, *La prevenzione nelle assicurazioni sulla vita e nuovi prodotti assicurativo-finanziari*, in *Ass.*, 1990, I, p. 39; *Id.*, *Linee di frontiera tra operazioni di assicurazione e bancarie e nuove forme tecniche dell'assicurazione mista sulla vita a premio unico*, in *Ass.*, 1993, p. 160. Cfr. inoltre: V. LEMMA, *Commento sub art. 41, in Il codice delle assicurazioni private*, cit., I, 1, p. 349 ss., spec. p. 351 ss.; P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, p. 89 ss., spec. p. 95 ss. Una particolare rilevanza assume inoltre la posizione su cui si è attestata una parte della giurisprudenza, che ha escluso la pignorabilità e la sequestrabilità di cui all'art. 1923 c.c. delle polizze vita *Index linked*, in quanto la loro causa giuridica non è assicurativa: Trib. Parma, 10 agosto 2010, n. 1107, in *Ass.*, 2010, p. 781 ss., in *Dir. econ. ass.*, 2011, p. 710 ss., con nota F. SCHETTINO, in *Nuova giur. civ.*, 2011, I, p. 189 ss., con nota C. PALMENTOLA, in *Società*, 2011, p. 55 ss., con nota E. GUFFANTI, in *Resp. civ. prev.*, 2011, p. 868 ss., con nota L. BUGIOLACCHI, in *Giur. it.*, 2011, p. 1560 ss., con nota P. GOBIO CASALI. Per una più ampia rassegna giurisprudenziale in tema di *Index linked* v. M. BET, *Le linked life policies*, in *Società*, 2012, p. 318 ss.

⁽¹⁶⁾ Si veda il regolamento dell'Isvap dell'11 giugno 2009.

alla durata della vita umana, e dunque l'assenza di rischi di natura demografica. Chi stipuli un contratto di capitalizzazione non è pertanto mosso dalla volontà di soddisfare bisogni che insorgeranno al verificarsi di un accadimento relativo alla propria o altrui vita; al contrario, il suo obiettivo è quello di impiegare i propri risparmi garantendosi un rendimento certo allo scadere di un arco temporale, comunque non inferiore a cinque anni⁽¹⁷⁾. La distanza dalla finalità previdenziale intorno alla quale ruota il contratto di assicurazione di cui all'art. 1882 c.c. non potrebbe risultare più marcata; e così, per arrivare alla capitalizzazione come forma di investimento – possiamo aggiungere, investimento sicuro – di natura finanziaria il passo è stato breve.

3. I motivi dell'esclusione dalla definizione delle forme pensionistiche individuali

La definizione di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione non si esaurisce nel riferimento ai contratti e alle operazioni dei rami vita III e V: la lett. *w-bis* prosegue escludendo dalla definizione le forme pensionistiche individuali di cui all'art. 13, co. 1, lett. *b*), d. lgs. n. 252/2005, *id est* i contratti di assicurazione sulla vita, stipulati con imprese di assicurazione, e che siano corredati da un regolamento, redatto in base alle direttive impartite dalla Covip e dalla stessa preventivamente approvato, recante disposizioni circa le modalità di partecipazione, il trasferimento delle posizioni individuali verso altre forme pensionistiche, la comparabilità dei costi e dei risultati di gestione e la trasparenza dei costi e delle condizioni contrattuali, nonché le modalità di comunicazione, agli iscritti e alla Covip, delle attività della forma pensionistica e della posizione individuale (art. 13, co. 3, d. lgs. n. 252/2005). La *ratio* sottostante alla scelta del legislatore di escludere dalla definizione i rami delle assicurazioni sulla vita III e V quando attuino forme pensionistiche complementari è da ricercare, ancora una volta, nella causa del contratto. Infatti, ove i contratti e le operazioni dei rami vita III e V divenissero

⁽¹⁷⁾ Per il contratto di capitalizzazione v. A. ANTONUCCI, *Capitalizzazione (contratto di)* (voce), in *Enc. giur.*, V, Roma, 1998, p. 1 ss.; A. CANDIAN, *op. cit.*, p. 2601 ss.; C. GANDINI, *Commento sub art. 40*, in *La nuova disciplina dell'impresa di assicurazione sulla vita in attuazione della terza direttiva*, cit., p. 381 ss.; P. CORRIAS, *I contratti di assicurazione sulla vita e di capitalizzazione*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, cit., p. 145 ss.; ID., *Commento sub art. 179*, in *Il codice delle assicurazioni private*, cit., II, 2, p. 145 ss.; ID., *I contratti di assicurazione dei rami vita nel nuovo codice delle assicurazioni private*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, p. 238 ss.; ID., *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, p. 100 ss.; ID., *Contratto di capitalizzazione*, cit., *passim*.

strumenti di attuazione di una forma pensionistica complementare, non sarebbe più possibile scorgere quella forma di investimento di natura finanziaria che sta invece alla base della scelta del legislatore di includere i rami stessi nella definizione di prodotti finanziari. Nella differente ipotesi delle forme pensionistiche individuali, la causa del contratto di assicurazione è sicuramente previdenziale: non siamo però in presenza della “generica” causa previdenziale di cui al paradigma assicurativo dell’art. 1882 c.c., bensì della “specificata” causa previdenziale propria dei contratti che realizzino un pilastro previdenziale complementare⁽¹⁸⁾. Con la conseguenza di rendere del tutto ingiustificata l’applicazione delle regole – segnatamente, quelle degli artt. 21 e 23 t.u.f. – che, come già detto, sono da leggere in chiave di tutela di un investitore, non già di un soggetto che guardi con lungimiranza al suo futuro stato di pensionato. Alla protezione di questo secondo soggetto provvede invece la disciplina delle forme pensionistiche complementari di cui al d. lgs. n. 252/2005 (segnatamente, cfr. gli artt. 18, co. 2, e 19, co. 2, lett. a), che peraltro individua l’Autorità competente nella Covip, non già nella Consob⁽¹⁹⁾, secondo la nota regola della vigilanza per finalità che si è andata affermando con vigore ancor maggiore che in passato in virtù dell’emanazione della legge sulla tutela del risparmio, nella quale è d’altro canto espressamente prevista la competenza della Covip in tema di vigilanza sul rispetto dei principi di trasparenza delle forme pensionistiche complementari (art. 25, co. 3, l. n. 262/2005)⁽²⁰⁾.

⁽¹⁸⁾ In argomento, v. M. PERSIANI, *La previdenza complementare tra iniziativa sindacale e mercato finanziario*, in *Arg. dir. lav.*, 2001, p. 741, ed in senso adesivo P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, cit., p. 90 ss. In giurisprudenza v. Cass., 31 marzo 2008, n. 8271, in *Giur. it.*, 2008, p. 1699, con nota di M. SPIOTTA; Cass., 26 giugno 2000, in *Corr. giur.*, 2000, p. 1603. *Le due sentenze escludono la possibilità per il curatore fallimentare di agire nei confronti dell’assicuratore per ottenere il valore di riscatto di una polizza sulla vita stipulata dal fallito, in quanto tale rapporto assolve ad una funzione previdenziale e come tale è estraneo al fallimento. Il fine previdenziale non sarebbe invece raggiunto ove l’assicurato, mediante l’esercizio del recesso ad nutum, recuperi al suo patrimonio somme che realizzano uno scopo di risparmio, totalizzando in tal caso il recedente risorse monetarie recuperate dai premi versati.*

⁽¹⁹⁾ Sul coordinamento tra i *regulators* della previdenza complementare si veda S. AMOROSINO, *Il contesto “sistemico” dei rapporti tra prodotti della previdenza complementare ed assicurazioni*, in *Previdenza complementare ed imprese di assicurazione* a cura di P. Corrias e G. Racugno, Milano, 2010, p. 123 ss.

⁽²⁰⁾ Sia consentito il rinvio a G. MARTINA, *Competenze in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali dei prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione e dei fondi pensione*, in *La tutela del risparmio nella riforma dell’ordinamento finanziario*, cit., p. 509 ss., spec. p. 514 ss. Sul tema dell’offerta al pubblico di piani individuali pensionistici, si veda: P. MARANO, *L’offerta al pubblico di fondi pensione aperti e PIP e la disciplina sull’intermediazione assicurativa*, in *Previdenza complementare ed imprese di assicurazione*, cit., p. 47 ss.

Per altro verso, la forma di tutela accordata all'assicurato non sarebbe rimessa ad un suo opportunistico calcolo basato sulla disciplina a lui più favorevole, ma discenderebbe dal contenuto del contratto che, se volto ad attuare un piano pensionistico individuale – come poc'anzi accennato – sarebbe corredato da un regolamento, parte integrante del contratto medesimo, redatto in base a direttive impartite dalla Covip e da questa preventivamente approvato entro gli stessi termini fissati per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività dei fondi pensione⁽²¹⁾. Alle forme pensionistiche individuali trovano inoltre applicazione le norme relative al finanziamento, alle prestazioni e al trattamento tributario delle forme pensionistiche collettive (art. 13, co. 1, d.lgs. n. 252/2005).

Come i rilievi sin qui svolti confermano, si è dunque assistito ad un lento, ma inesorabile – e pienamente condivisibile⁽²²⁾ – cammino normativo approdato alla regola della vigilanza per prodotto, non più per soggetto.

Abbiamo altresì ricordato che la Covip era chiamata a redigere il regolamento di cui devono essere corredati i contratti assicurativi che realizzino forme pensionistiche individuali. La Commissione è sul punto da tempo intervenuta con lo schema di regolamento deliberato il 31 ottobre del 2006, precisando che i contratti delle assicurazioni sulla vita a tal scopo utilizzabili sono quelli del ramo I e del ramo III, ma in tal caso soltanto *sub specie* di *Unit linked*⁽²³⁾. Due rilievi si impongono

(21) Cfr. art. 4, co. 3, richiamato dall'art. 13, co. 3, d.lgs. n. 252/2005.

(22) Una parte della dottrina ha ritenuto discutibile la scelta del legislatore di isolare dalla definizione di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione le operazioni dei rami vita III e V, se preordinati all'attuazione di forme pensionistiche individuali, giacché idonea a rappresentare un disincentivo per il lavoratore che intenda destinare i propri accantonamenti nella previdenza assicurativa e che si veda privato della possibilità di «accedere alle tutele che il sistema predispone in generale per il risparmiatore investitore»: A. NIUTA, *L'abrogazione dell'art. 100, co. 1, lett. f) e le previsioni del nuovo art. 100-bis t.u.f. nella c.d. "legge sul risparmio" (l. 28 dicembre 2005, n. 262) e nel "correttivo" (d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303): una proposta di ricostruzione sistematica*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2007, I, p. 11 ss., spec. p. 25, nt. 65. Il lavoratore che destini i propri accantonamenti in forme pensionistiche individuali realizzate mediante contratti di assicurazione con connotazione finanziaria, tuttavia, è mosso dalla finalità (non tanto di investire quanto) di assicurare a sé maggiori livelli di copertura previdenziale. Peraltro, come dimostra la disciplina della trasparenza dettata in materia di previdenza complementare, la tutela del lavoratore si realizza anche mediante la comparabilità delle varie forme pensionistiche cui può accedere, le quali risultano maggiormente confrontabili quando unica sia la disciplina cui sono soggette ed unica sia l'Autorità cui è affidato il controllo sulla trasparenza. Ponendosi in questa prospettiva, la scelta del legislatore non pare risultare censurabile.

(23) L'opzione esercitata dalla Covip è stata confermata dall'art. 8 del regolamento dell'Isvap n. 21 del 28 marzo 2008, concernente i principi attuariali e le regole applicative per la determinazione delle tariffe e delle riserve tecniche dei rami vita. In particolare, si prevede che «le imprese possono realizzare forme pensionistiche individuali mediante contratti di

relativamente al mancato rinvio sia al ramo V sia al ramo III nella forme di *Index linked*. Il ricorso al ramo vita V è stato escluso come strumento di realizzazione di una forma pensionistica individuale per la mancanza di convenzioni relative alla durata della vita umana: questo suo modo di atteggiarsi mal si concilia – di più, non si concilia affatto – con l’obiettivo perseguito mediante la creazione di una forma pensionistica complementare la quale, come in altre occasioni puntualizzato, risponde all’esigenza di soddisfare bisogni invece relativi ad un evento legato alla vita umana, qual è la sopravvivenza oltre la data del pensionamento. Diversa, ma agevolmente intuibile, è la motivazione che ha suggerito alla Covip di escludere l’utilizzabilità delle polizze *Index linked*: la loro maggiore pericolosità – peraltro confermata dalla crisi dei mercati finanziari⁽²⁴⁾ – che collide con la finalità insita nel sistema pensionistico complementare, e che rischierebbe di vanificare gli sforzi compiuti dal risparmiatore accantonando somme da destinare alla forma pensionistica individuale prescelta.

4. Le più rilevanti conseguenze sul piano normativo

Non è possibile chiudere questo *tour d’horizon* sui prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione senza accennare ad altre norme cui gli stessi hanno finito con l’essere assoggettati in ragione della loro indole finanziaria, ed inoltre a taluni momenti disciplinari a cui per converso essi si sottraggono.

Muovendo dalle ulteriori disposizioni che trovano applicazione, ricordiamo in rapida sequenza la disciplina dell’offerta fuori sede di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione da parte dei soggetti abilitati, della loro promozione del loro collocamento a distanza – di cui rispettivamente agli artt. 30 e 32 t.u.f. – nonché le regole che governano l’offerta al pubblico di prodotti finanziari, ora operanti anche rispetto a quelli emessi dalle compagnie di assicurazione per effetto dell’espunzione dell’originario testo dell’art. 100, co. 1, lett. f), t.u.f., che in passato conteneva un’espressa esenzione.

Più precisamente, l’applicazione ai prodotti finanziari emessi dalle

assicurazione sulla vita con prestazioni rivalutabili collegate a gestioni interne separate o mediante contratti di assicurazione *unit linked* oppure mediante contratti che offrono l’abbinamento delle tipologie contrattuali sopradescritte».

⁽²⁴⁾ Sul tema v. N. SALANITRO, *Prodotti finanziari assicurativi collegati ad obbligazioni Lehman Brothers*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, I, p. 491 ss.

imprese di assicurazione della disciplina relativa all'offerta fuori sede⁽²⁵⁾ pone il problema del coordinamento della regola contenuta nell'art. 30, co. 6, t.u.f. - che assegna all'investitore sette giorni di tempo per esercitare il diritto di recesso da un contratto concluso, ma la cui efficacia è sospesa - con il diverso principio espresso dall'art. 177 cod. ass. - secondo cui l'assicurato dispone di trenta giorni per sciogliere un contratto immediatamente efficace. L'antinomia è stata risolta in dottrina ricorrendo al criterio di specialità, propendendo in altri termini per l'operatività anche rispetto ai contratti dei rami vita III e V della regola contenuta nel testo unico della finanza che, «essendo riferita ai soli prodotti finanziari dell'impresa di assicurazione (promossi dai soggetti abilitati), riguarda una fattispecie munita di un elemento ulteriore rispetto a quella descritta dalla norma del codice delle assicurazioni, destinata indifferentemente alla generalità dei contratti dei rami vita (con esclusione del VI)⁽²⁶⁾». Differentemente dagli altri prodotti finanziari, quelli emessi dalle imprese di assicurazione sono inoltre assoggettati all'art. 176 cod. ass., e quindi alla regola della revocabilità della proposta relativa ad un contratto individuale di assicurazione sulla vita di cui ai rami I, II, III e V⁽²⁷⁾.

Come poc'anzi ricordato, nel testo originario dell'art. 100, co. 1, lett. f), t.u.f. venivano esclusi dall'applicazione della disciplina della sollecitazione anche i prodotti assicurativi. Con la successiva espunzione della lett. f), ad opera della legge sulla tutela del risparmio⁽²⁸⁾, continuava nondimeno a porsi il problema dell'individuazione dei prodotti emessi da

(25) Argomentando dall'art. 30, co. 9, t.u.f. - che estende l'applicazione della norma ai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione «limitatamente ai soggetti abilitati» - in dottrina si circoscrive l'operatività della disciplina dell'offerta fuori sede di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione al caso di offerta proveniente dalle imprese di investimento abilitate all'intermediazione assicurativa, di cui all'art. 83, co. 1, lett. b), Regolamento Intermediari della Consob. All'operatività dell'art. 30 t.u.f. si sottrarrebbero invece taluni offerenti quali le stesse imprese di assicurazione, gli agenti assicurativi ed i *brokers* che, nello svolgimento dell'attività promozionale e di collocamento, sarebbero invece assoggettati alla disciplina del codice delle assicurazioni private e dei regolamenti dell'Isvap: P. CORRIAS, *L'assicurato-investitore*, cit., p. 396, nota 31. In argomento v. inoltre M. MIOLA, *L'offerta fuori sede di prodotti finanziari assicurativi*, cit., p. 485 ss., il quale segnala la «disparità di trattamento degli investitori sul piano della tutela da cui essi sono assistiti, a seconda che i prodotti finanziari assicurativi siano offerti da imprese di assicurazione e dai relativi intermediari, ovvero da imprese di investimento abilitate, in quanto solo in questo caso troverà applicazione la disciplina degli artt. 30 ss. Tuf». Sulla distribuzione di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione v. M. IRRERA, *op. cit.*, p. 436 ss.

(26) P. CORRIAS, *L'assicurato-investitore*, cit., p. 398 ss.

(27) *Ibidem*.

(28) Cfr. art. 11, co. 2, lett. b), l. n. 262/2005.

imprese di assicurazione da assoggettare alle norme che il testo unico della finanza dedicava alla sollecitazione. Ad aumentare le incertezze interpretative contribuiva il divieto contenuto nella legislazione comunitaria in materia assicurativa di imporre l'obbligo di pubblicazione di un prospetto preventivamente approvato o valutato dalle Autorità di settore⁽²⁹⁾. Da più parti si era così avvertita l'esigenza di circoscrivere l'obbligo di pubblicazione del prospetto ai prodotti assicurativi a prevalente contenuto finanziario, con esclusione dei prodotti puramente assicurativi⁽³⁰⁾, auspicando inoltre soluzioni che escludessero la preventiva approvazione della Consob⁽³¹⁾.

La definizione di prodotti finanziari emessi da un'impresa di assicurazione ora contenuta nell'art. 1, co. 1, lett. *w-bis*) t.u.f. sembra sul punto risolutiva, consentendo l'individuazione dei prodotti emessi dalle imprese di assicurazione da assoggettare alla disciplina del testo unico della finanza. D'altronde, l'attuale formulazione dell'art. 100, co. 1, lett. *f*), t.u.f. - frutto delle modifiche inserite dall'art. 3 d. lgs. 28 marzo 2007, n. 51 - non sembra modificare i termini della questione quale fin qui profilata. Essa contempla infatti tra i casi di esclusione, ed al ricorrere di certe condizioni, i prodotti bancari, senza a questi giustapporre, come invece nella versione storica della lett. *f*), quelli assicurativi⁽³²⁾. In questo

⁽²⁹⁾ R. COSTI, *Il mercato mobiliare*⁶, Torino, 2008, p. 60. Cfr. gli artt. 34, direttiva n. 2002/83/CE; e 186 cod. ass., il quale prevede l'interpello sulla nota informativa. Sul divieto di comunicazione sistematica e di approvazione preventiva nelle direttive assicurative, v. M. SIRI, *Trasparenza delle operazioni e tutela dell'assicurato nel codice delle assicurazioni e nella legge sulla tutela del risparmio*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, cit., p. 385 ss., spec. p. 389 ss.

⁽³⁰⁾ A parere dell'ASSONIME, circolare n. 12/2006, p. 480, «in assenza di altre norme che espressamente escludano l'applicazione della disciplina sulla sollecitazione, l'abrogazione dell'esenzione suggerisce l'obbligo di pubblicazione del prospetto in caso di offerta al pubblico, da chiunque svolta, di prodotti assicurativi qualificabili come prodotti finanziari (ai sensi dell'art. 1, co. 1, lett. *f*), T.U.F.». Si veda sul punto anche la comunicazione Consob 7 aprile 2006, n. 6031585. L'esigenza del prospetto nel caso di sollecitazioni aventi ad oggetto prodotti emessi da imprese di assicurazione con contenuto finanziario era sostenuta da E. SABATELLI, *I prodotti misti assicurativi e finanziari*, in *Banche ed assicurazioni fra cooperazione e concorrenza*, a cura di A. Patroni Griffi e M. Ricolfi, Milano, 1997, p. 107 ss., spec. p. 119, ove ampi riferimenti bibliografici alla nota 9. V. inoltre F. ANNUNZIATA, *Abusi di mercato e tutela del risparmio*, Torino, 2006, p. 99 s.

⁽³¹⁾ In tal senso A.N.I.A., *Indagine conoscitiva sulle questioni attinenti all'attuazione della Legge 262/2005 recante "Disposizioni a tutela del risparmio e della disciplina dei mercati finanziari"*, audizione del Presidente Fabio Cerchiai dinanzi la VI Commissione (Finanze e Tesoro) del Senato, 21 settembre 2006.

⁽³²⁾ Com'è stato in proposito precisato, «la nuova formulazione dell'art. 100 T.U.F. [...] non richiama più, ai fini dell'esenzione delle norme in tema di offerte pubbliche, i «prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione», ma che le polizze tipicamente assicurative

contesto un particolare rilievo assume l'intervento della Consob che, con la delibera del 3 maggio 2007, n. 15915, ha integrato il Regolamento Emittenti anche mediante l'introduzione di una serie di disposizioni riguardanti i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, analiticamente disciplinati dagli artt. 29-34-*bis* dell'ultima versione del menzionato Regolamento. Segnatamente, le imprese di assicurazione italiane e quelle estere operanti nel territorio della Repubblica, sia in regime di stabilimento sia in regime di libera prestazione di servizi, contestualmente all'avvio dell'operazione, devono darne comunicazione alla Consob e pubblicare il prospetto informativo redatto in conformità all'apposita disciplina dettata dal suddetto Regolamento⁽³³⁾. Nella contestualità tra avvio dell'operazione e comunicazione alla Consob può in realtà scorgersi la preoccupazione di ottemperare alle prescrizioni comunitarie dettate in materia assicurativa che vietano agli Stati membri

(cioè quelle di cui agli altri rami vita, diversi dal ramo III e dal ramo V) non costituiscano comunque prodotti finanziari, si ricava ora a contrario dalla definizione di cui all'art. 1, 1 co., lett. *w-bis*»: E. RIGHINI, *L'offerta pubblica di vendita e di sottoscrizione di prodotti finanziari*, nel *Tratt. di dir. priv.* diretto da P. Rescigno, vol. 16, tomo III, Torino, 2011, p. 423 s.

⁽³³⁾ Cfr artt. 31 e 32 Regolamento Emittenti. In particolare, secondo l'art. 32: 1. «Il prospetto relativo all'offerta di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione è costituito da:

- a) Scheda sintetica;
- b) Parte I - Informazioni sull'investimento;
- c) Parte II - Illustrazione dei dati periodici di rischio/rendimento e costi effettivi dell'investimento;

d) Parte III - Altre informazioni.

2. La scheda sintetica e le condizioni di contratto devono essere gratuitamente consegnate all'investitore prima della sottoscrizione della proposta di investimento. Le Parti I, II e III devono essere gratuitamente consegnate su richiesta dell'investitore. Relativamente ai prodotti finanziario-assicurativi di tipo unit linked ed ai prodotti finanziari di capitalizzazione, qualora siano previsti, sono consegnati su richiesta dell'investitore anche:

a) il regolamento dei fondi interni ovvero degli OICR cui sono collegate le prestazioni principali;

b) il regolamento della gestione interna separata;

c) la documentazione, analoga a quella suddetta, relativa ad altra provvista di attivi cui è correlato il rendimento dei prodotti.

3. Il prospetto d'offerta ed il modulo di proposta sono redatti secondo gli schemi 5, 6 e 7 di cui all'Allegato 1B.

4. In tutti i casi in cui le caratteristiche dei prodotti richiedano l'inserimento di informazioni ulteriori o equivalenti, gli offerenti comunicano alla Consob tali circostanze e i motivi tecnici sottesi contestualmente al deposito del prospetto. Tale inserimento non può riguardare l'informativa sulle caratteristiche essenziali del prodotto offerto inerenti alla tipologia, al regime dei costi, al profilo di rischio dello stesso e alla rivalutazione del capitale nei prodotti finanziari di capitalizzazione secondo quanto previsto dagli schemi 5, 6 e 7 di cui all'Allegato 1B.

5. Ove l'offerta abbia ad oggetto prodotti per i quali non sono previsti appositi schemi, la Consob stabilisce, su richiesta degli offerenti, il contenuto del prospetto».

di introdurre l'obbligo di pubblicazione di un prospetto preventivamente approvato⁽³⁴⁾, com'è confermato dall'esplicita sottrazione dell'offerta di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione alla comunicazione preventiva e all'approvazione del prospetto da parte della Consob previste dall'articolo 94, co. 1, t.u.f.⁽³⁵⁾.

Il Regolamento Emittenti della Consob detta inoltre una disciplina relativa all'aggiornamento del prospetto informativo e agli obblighi informativi⁽³⁶⁾, anche di quelli discendenti dalle disposizioni comunitarie

(34) In argomento v. G. VOLPE PUTZOLU, *La distribuzione di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione*, in *Ass.*, 2007, I, p. 179 ss., spec. p. 181; G. GRECO, *Commento sub art. 11*, in *La tutela del risparmio*, a cura di A. Nigro e V. Santoro, Torino, 2007, p. 158; C. CARLEVALE, *I prodotti finanziari assicurativi*, in *Ass.*, 2007, I, p. 651 ss., spec. p. 662 ss.

(35) Cfr. art. 34-ter, co. 8, Regolamento Emittenti.

(36) Ai sensi dell'art. 33, «*Aggiornamento del prospetto*»: «1. Ogni variazione delle informazioni contenute nel prospetto relativo a prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione in corso d'offerta comporta il suo tempestivo aggiornamento.

2. Ai fini di cui al co. 1, le imprese di assicurazione offerenti:

a) aggiornano le Parti I, II e III del prospetto ricorrendo, alternativamente, ad una delle seguenti modalità:

- sostituzione della parte soggetta a variazione del prospetto da ultimo pubblicato;

- integrazione del prospetto da ultimo pubblicato con un supplemento redatto secondo criteri volti ad assicurare una agevole comparazione delle informazioni modificate con quelle preesistenti;

b) aggiornano la scheda sintetica e le condizioni di contratto mediante la sostituzione della versione da ultimo pubblicata.

3. Le imprese di assicurazione danno tempestiva notizia nel proprio sito internet degli aggiornamenti di cui al co. 2.

4. Fatte salve le disposizioni dei commi 1 e 2, l'aggiornamento dei dati periodici di cui alla scheda sintetica e alla Parte II del prospetto deve essere effettuato entro il mese di marzo di ciascun anno. Entro il medesimo termine le Parti I, II e III del prospetto devono essere aggiornate con le informazioni contenute nel supplemento di cui al co. 2, lettera a), secondo alinea.

5. Relativamente ai prodotti finanziari di capitalizzazione, il cui rendimento è correlato all'andamento di una gestione separata ovvero di altra provvista di attivi, l'aggiornamento di cui al co. 4 deve essere effettuato con riferimento ai dati relativi all'ultimo periodo di rilevazione previsto nelle condizioni di contratto.

6. Qualora le imprese offerenti aggiornino il prospetto ai sensi del co. 2, lettera a), primo alinea, e risulti pubblicato un supplemento in corso di validità che contiene variazioni alla parte del prospetto oggetto di aggiornamento, la parte del prospetto aggiornata sostituisce il supplemento ricevendo tali variazioni. Nel caso in cui il supplemento contenga anche variazioni inerenti a parti del prospetto non interessate dall'aggiornamento, gli offerenti procedono ad un contestuale aggiornamento del prospetto secondo una delle modalità di cui al co. 2, lettera a), al fine di tener conto di tali ulteriori variazioni.

7. Nel caso in cui le Parti I, II e III del prospetto siano state aggiornate ai sensi del co. 2, lettera a), secondo alinea, le imprese di assicurazione possono ricorrere alla medesima modalità di aggiornamento in relazione ad ulteriori variazioni delle parti del prospetto. In tal caso, il nuovo supplemento sostituisce quello da ultimo pubblicato, non potendo sussistere più di un supplemento in corso di validità.

8. Il prospetto aggiornato ai sensi dei commi precedenti ovvero il supplemento di aggiornamento sono contestualmente pubblicati secondo le modalità previste dall'articolo 31.

9. *Il modulo di proposta è soggetto ad autonomo e tempestivo aggiornamento nel caso di variazione delle informazioni in esso contenute. La versione aggiornata del modulo di proposta è trasmessa alla Consob secondo la modalità indicata all'articolo 31, co. 1, lettera a)*».

Dispone poi l'art. 34, «*Obblighi informativi*»: «1. *Le imprese di assicurazione offerenti pubblicano su almeno un quotidiano a diffusione nazionale e nel proprio sito internet:*

a) *il valore unitario della quota del fondo interno ovvero della quota o azione dell'OICR cui sono direttamente collegate le prestazioni dei prodotti finanziario-assicurativi di tipo unit linked, calcolato con la periodicità richiesta dal regolamento o dallo statuto, unitamente alla data cui si riferisce la valorizzazione;*

b) *il valore dell'indice o dell'altro valore di riferimento cui sono direttamente collegate le prestazioni dei prodotti finanziario-assicurativi di tipo index linked, unitamente alla data cui si riferisce la valorizzazione, alla denominazione dell'indice, dell'altro valore di riferimento o dell'attività finanziaria e ad uno o più indicatori di mercato del rischio di credito dell'emittente o del garante.*

2. *L'obbligo di cui al co. 1, lettera a), deve essere adempiuto entro il terzo giorno lavorativo successivo alla data di valorizzazione della quota o azione. Gli obblighi di cui al co. 1 si intendono assolti qualora la pubblicazione sia già stata effettuata in conformità alle disposizioni del regolamento o dello statuto degli OICR, ovvero ai sensi dell'articolo 22, co. 3, nonché nell'ipotesi in cui alla pubblicazione del valore dell'indice o dell'altro valore di riferimento cui sono direttamente collegate le prestazioni dei prodotti finanziario-assicurativi di tipo index linked provveda un soggetto diverso dall'impresa offerente. In tal caso, le imprese di assicurazione indicano nel proprio sito internet le modalità per il reperimento di tali informazioni.*

3. *Le imprese di assicurazione offerenti prodotti finanziario-assicurativi di tipo unit linked e prodotti finanziari di capitalizzazione rendono disponibili nel proprio sito internet, consentendone l'acquisizione su supporto duraturo, e mantengono costantemente aggiornati, ove siano previsti:*

a) *il prospetto, i rendiconti periodici e il regolamento del fondo interno o dell'OICR cui sono direttamente collegate le prestazioni principali dei prodotti;*

b) *il regolamento, il rendiconto annuale e il prospetto annuale della composizione della gestione interna separata;*

c) *la documentazione, analoga a quella suddetta, relativa ad altra provvista di attivi cui è correlato il rendimento dei prodotti.*

4. *Le imprese di assicurazione offerenti comunicano tempestivamente ai contraenti le variazioni delle informazioni contenute nel prospetto concernenti le caratteristiche essenziali del prodotto, tra le quali la tipologia, il regime dei costi, il profilo di rischio del prodotto e la rivalutazione del capitale nei prodotti finanziari di capitalizzazione.*

5. *I dati periodici aggiornati contenuti nella Parte II del prospetto e le variazioni delle informazioni contenute nel prospetto, diverse da quelle indicate al co. 4 e al co. 1 dell'articolo 34-bis, sono comunicati ai contraenti entro il mese di febbraio di ciascun anno.*

6. *Relativamente ai prodotti finanziari di capitalizzazione, il cui rendimento è correlato all'andamento di una gestione separata ovvero di altra provvista di attivi, la comunicazione di cui al co. 5 è effettuata con riferimento ai dati relativi all'ultimo periodo di rilevazione previsto nelle condizioni di contratto.*

7. *Relativamente ai prodotti finanziario-assicurativi di tipo unit linked o ai prodotti finanziari di capitalizzazione, sono comunicate tempestivamente ai contraenti le informazioni relative ai fondi o comparti di nuova istituzione ovvero gestioni interne separate ovvero altre provviste di attivi di nuova istituzione non contenute nel prospetto inizialmente pubblicato.*

8. *A fini dell'assolvimento degli obblighi previsti dai commi 4, 5, 6 e 7 possono essere*

in materia di assicurazioni sulla vita⁽³⁷⁾. Mette poi conto sottolineare l'inapplicabilità alle offerte relative a prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione dell'articolo 101, co. 1, t.u.f. e – sempre in relazione all'attività pubblicitaria – la trasmissione alla Consob dei messaggi pubblicitari relativi a prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione solo su richiesta di questa⁽³⁸⁾, coerentemente con la legislazione comunitaria in materia assicurativa che, oltre all'approvazione preventiva, vieta la comunicazione sistematica delle condizioni generali e speciali delle polizze⁽³⁹⁾.

Si è già detto di taluni momenti disciplinari a cui i prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione si sottraggono: in particolare, essi non paiono ora soggetti alla disciplina degli obblighi di informazione, dell'interpello nonché della pubblicità dell'art. 185 cod. ass., come è dato ricavare dal Regolamento n. 35 emanato dall'Isvap il 26 maggio 2010 che – accogliendo l'auspicio di un intervento chiarificatore delle Autorità di vigilanza formulato all'indomani dell'emanazione della legge sulla tutela del risparmio⁽⁴⁰⁾ – nell'individuare i «*prodotti assicurativi vita*», rinvia ai contratti dell'art. 2, co. 1, cod. ass., con esclusione dei prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione e dei prodotti assicurativi con le finalità previdenziali della disciplina delle forme pensionistiche complementari, in altri termini delle forme pensionistiche individuali⁽⁴¹⁾.

Infine, mette conto sottolineare che l'impresa di assicurazione continua ad essere soggetta alle stesse norme che regolano lo svolgimento dell'attività – in termini di condizioni sia di accesso sia di esercizio – relativamente a ciascuno dei rami vita, sia di quelli propriamente assicurativi

utilizzate anche tecniche di comunicazione a distanza, qualora il contraente vi abbia espressamente e preventivamente acconsentito.

9. La Consob può, di volta in volta, stabilire particolari modalità di comunicazione ai contraenti».

⁽³⁷⁾ Cfr. art. 34-bis.

⁽³⁸⁾ Cfr. art. 34-ter, co. 8, parte finale, Regolamento Emittenti.

⁽³⁹⁾ Cfr. art. 34, direttiva vita n. 2002/83. Sul prospetto di offerta di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione v. *amplius* M. SAMPOGNARO, M. SIRI, *op. cit.*, p. 89 ss.

⁽⁴⁰⁾ G. GRECO, *Commento* sub art. 11, cit., p. 136 ss., spec. p. 142.

⁽⁴¹⁾ In particolare, per «prodotti assicurativi vita» devono intendersi «i contratti emessi da imprese di assicurazione nell'esercizio delle attività rientranti nei rami vita definiti dall'articolo 2, co. 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, con l'esclusione dei prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione come definiti dall'articolo 1, co. 1, lett. w bis) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni ed integrazioni e dei prodotti assicurativi aventi finalità previdenziali, ai sensi del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252»: così recita l'art. 2, lett. r), del cit. Regolamento n. 35/2010.

secondo il paradigma dell'art. 1882 c.c., sia dei rami ai quali il legislatore ha di recente riconosciuto la natura di forme di investimento di natura finanziaria. Rispetto a tutti i rami delle assicurazioni sulla vita permangono dunque talune affinità sul piano normativo, come d'altronde si è già visto con riferimento all'art. 176 cod. ass. Peraltro, alcune analogie perdurano anche quando mediante i contratti dell'assicurazione sulla vita vengano attuate forme pensionistiche individuali, come agevolmente è possibile desumere dall'art. 13, co. 3, d. lgs. n. 252/2005 che - in tema di gestione delle risorse delle forme pensionistiche medesime - richiama le regole di investimento dettate dal codice delle assicurazioni private. Più precisamente, trova applicazione il principio della diversificazione e della dispersione degli attivi a copertura delle riserve tecniche affinché sia «*garantita la sicurezza, la redditività e la liquidità degli investimenti*» di cui all'art. 38, co. 1, secondo periodo, cod. ass.⁽⁴²⁾.

Abstract

Italian legislator has recently introduced the definition of «financial products issued by insurance companies». That requires a detailed examination of the rationes behind the choice of the legislator, as well as its consequences in terms of the applicable rules. The most important reason for the new legislation is the principle of “leveling the playing field”. The most considerable consequence is the supervision of insurance companies by the Authority for the financial markets.

The paper aims, therefore, to study a subject that the current financial crisis has made it even more relevant.

⁽⁴²⁾ Com'è stato osservato, «per «diversificazione» si intende la distribuzione degli investimenti tra le diverse categorie di attivi e i diversi settori; per «dispersione» la distribuzione - all'interno di una determinata categoria di attivi o di un settore di investimento - degli investimenti tra attivi differenti o soggetti differenti»: N. CHIARANDA, *Commento sub artt. 26-31, in La nuova disciplina dell'impresa di assicurazione sulla vita*, cit., p. 247, il quale aggiunge che «l'applicazione di tali principi da parte delle imprese null'altro rappresenta se non traduzione pratica della nota teoria del portafoglio, secondo la quale la diversificazione degli investimenti ne riduce la rischiosità complessiva e va, quindi, nel senso di garantire la sicurezza globale dei medesimi».