



**DOTTORATO DI RICERCA IN DIRITTO DEGLI AFFARI E TRIBUTARIO  
INTERNAZIONALE  
XXVII CICLO**

**Coordinatore: Prof.ssa Livia Salvini**

**LA QUALIFICAZIONE GIURIDICA DELLE POLIZZE  
LINKED**

**Relatore: Chiar.mo Prof. Gustavo Visentini**

**Candidato: Riccardo Carboni**

**Anno Accademico 2014-2015**

## INDICE

<b>Introduzione.</b>	<b>pag. 5</b>
----------------------	---------------

### CAPITOLO I

#### LE POLIZZE VITA

<b>1. Introduzione al contratto di assicurazione.</b>	<b>pag. 13</b>
<b>2 La causa nei contratti assicurativi.</b>	<b>pag. 15</b>
<b>3. Le caratteristiche del contratto di assicurazione sulla vita in genere.</b>	<b>pag. 18</b>
<b>4. Le parti nel contratto di polizza vita.</b>	<b>pag. 21</b>
<b>5. La natura di contratto aleatorio dell'assicurazione vita.</b>	<b>pag. 23</b>

### CAPITOLO II

#### INQUADRAMENTO DELLA FATTISPECIE DELLE POLIZZE

##### *LINKED*

<b>1. Breve storia dell'evoluzione delle polizze vita nell'epoca contemporanea.</b>	<b>pag. 28</b>
<b>2. Rischio demografico e rischio d'investimento nei contratti appartenenti al ramo III vita.</b>	<b>pag.33</b>
<b>3. Dell'allocazione del rischio nei contratti del ramo vita III.</b>	<b>pag.37</b>
<b>4. Le polizze <i>Linked</i> nella prassi contrattuale.</b>	<b>pag.49</b>

**4.1. Le polizze *Unit Linked* nella prassi contrattuale. pag.50**

**4.2. Le polizze *Index Linked* nella prassi  
contrattuale. pag.51**

### **CAPITOLO III**

#### **NATURA GIURIDICA DELLE POLIZZE *LINKED***

##### **1. La normativa in merito alle polizze assicurative**

***Linked, report* di un fenomeno frastagliato. pag.54**

**1.1. La normativa comunitaria. pag. 54**

**1.1. La normativa nazionale sulle polizze linked. pag.58**

**2. Natura giuridica delle polizze linked. pag.66**

**2.1. L'impostazione del collegamento negoziale tra  
negozio assicurativo e finanziario. pag.67**

**2.2 La teoria contratto misto assicurativo finanziario.  
pag 69**

**2.2.1 La teoria della natura assicurativa dei contratti  
*linked*. pag. 70**

**2.2.2. Un chiarimento sulla natura assicurativa delle  
polizze *linked*. pag. 74**

**2.2.3. La tesi della natura finanziaria delle polizze  
*linked*. pag. 75**

**3. La visione Giurisprudenziale delle polizze**

<i>linked.</i>	<b>pag. 78</b>
<b>3.1. <i>Lehman Brothers e le index linked.</i> Un punto di partenza concreto per la Giurisprudenza.</b>	<b>pag. 78</b>
<b>3.2. La tesi della natura finanziaria delle polizze <i>linked</i> in giurisprudenza.</b>	<b>pag. 79</b>
<b>3.3. La tesi della natura assicurativa in giurisprudenza.</b>	<b>pag. 83</b>
<b>3.4. Un intervento chiarificatore: l'attenzione sulla natura concreta del rapporto giuridico.</b>	<b>pag. 86</b>
<b>3.5. La Giurisprudenza Comunitaria sulle polizze <i>linked</i>: la sentenza Gonzalez Alonso.</b>	<b>pag. 88</b>

#### **CAPITOLO IV**

#### **CONCLUSIONI**

<b>1. L'applicabilità dell'art. 1923 c.c. ai contratti di polizze <i>linked</i>.</b>	<b>pag. 94</b>
<b>2. L'applicazione delle norme del T.U.F. ai contratti stipulati precedentemente all'anno 2005.</b>	<b>pag. 97</b>
<b>3. Conclusioni.</b>	<b>pag. 100</b>
<b>Riferimenti Bibliografici.</b>	<b>pag. 103</b>



## INTRODUZIONE

*Una breve storia dell'assicurazione sulla vita. - Il primo contratto di assicurazione sulla vita fu stipulato nel 1583 a Londra sulla testa di certo William Gibbons, per garantire il pagamento di una somma se la morte dell'assicurato fosse avvenuta entro un anno. Il sinistro accadde e dette luogo a contestazioni e a giudizio di tribunale. Al principio del sec. XVIII, si stipulavano presso molti uffici inglesi assicurazioni sulle nascite; ogni socio pagava una quota fissa per ogni bimbo battezzato finché non ne avesse uno proprio, e allora riscuoteva una somma ritenuta sufficiente all'educazione del figlio.*

*L'assicurazione cosiddetta dotale era già in uso in Italia fin dal sec. XVI, come risulterebbe da uno statuto fiorentino del 1522, indicato dal Bensa.*

*Ben presto però le operazioni assicurative, trattate da assicuratori singoli, nel solo intento di trarne largo profitto, furono inquinate da abusi di ogni genere e finirono col degenerare in scommesse, in giuochi e in odiose speculazioni. In un certo periodo di tempo, esse ebbero per oggetto gli eventi più strani; si fecero scommesse sulla longevità dei sovrani e dei principi, sulla gravidanza delle donne, sulla vita di uomini politici, su vittorie e sconfitte ecc. Tale stato di cose provocò le ordinanze e gli statuti a cui già si è fatto cenno e le*

*misure proibitive (assicurazioni marittime), applicate senza distinzione a tutte le forme di garanzia, colpirono come operazione speculativa anche l'assicurazione sulla vita, e ne ostacolarono il progresso.*

*Il vitalizio, nella storia dell'assicurazione sulla vita, ebbe parte predominante, non solo per la sua applicazione a molteplici questioni finanziarie di differenti tipi (usufrutti, emissione di debiti pubblici, ecc.) ma anche per il contributo di materiale statistico offerto allo studio e all'esame dei precursori della scienza attuariale. I vitalizi si conoscevano fin dai tempi antichi e la regola data da Ulpiano ne è una prova. In un libro pubblicato a Cambridge nel 1683-1686, approvato da Isaac Newton, si considera la durata della vita per stabilire quella degli affitti; in Olanda, nei secoli XVI e XVII essi ebbero gran voga; si riteneva che l'interesse ricavato dalla rendita vitalizia fosse doppio di quello ricavato dalla medesima somma posta in rendita ammortizzabile e non si considerava l'età del vitaliziato. Il sistema, applicato anche a operazioni di finanza pubblica, dette origine ai lavori dell'insigne matematico De Witt.*

*In Francia l'assicurazione sulla vita subì l'influenza della tontina, specie di operazione vitalizia proposta dall'italiano Lorenzo Tonti, segretario del cardinale Mazarino.*

*Le tontine, pure essendo condannabili sotto ogni riguardo per il*

*fatto che non rispettano il principio della mutualità, fondamento questo della tecnica assicurativa, ebbero però un merito: quello di avere accumulato interessante materiale statistico per la costruzione della tavola di mortalità dovuta a Deparcieux.*

*L'assicurazione sulla vita sarebbe rimasta ancora per molto tempo allo stato primitivo, se il calcolo delle probabilità, creato nel 1662 per opera di Pascal e di Fermat, e la tavola di mortalità, costruita con metodo scientifico nel 1693 dall'astronomo Halley, non avessero offerti gli elementi fondamentali del suo congegno tecnico. Il primo abbozzo di tavola di mortalità, in base ai registri mortuarî che in Inghilterra le parrocchie tenevano dopo il 1603, si deve a John Graunt (1662) e a Petty (1662). Quest'ultimo pubblicò un saggio, *Duplicate Proportion*, in cui si propose di studiare il rapporto che intercede tra la radice quadrata dell'età e la probabilità di raggiungere settanta anni. L'olandese Giovanni De Witt (1671), valendosi del lavoro di Petty, aveva esposto, prima di Halley, il metodo esatto per calcolare un'annualità vitalizia. Halley costruì la tavola di mortalità su dati d'osservazione raccolti dal Neumann e riguardanti la città di Breslavia; tali dati furono da lui ritenuti più idonei allo scopo di quelli che avrebbe potuto offrire Londra, ove agivano fortemente fenomeni migratorî.*

*Il metodo scientifico, che la dottrina delle probabilità e la statistica*



*della sopravvivenza avevano messo a disposizione dell'assicuratore prima ancora della fine del sec. XVII, non ebbe esatta applicazione che un secolo dopo. Nel 1705 si fondava in Londra la prima compagnia di assicurazioni sulla vita, The Amicable (Society for a perpetual Assurance Office), ma, come altre istituzioni sorte negli ultimi anni del Seicento, non seppe trarre alcun partito dalla scoperta di Pascal e dai lavori di Halley.*

*Il sec. XVIII, per l'assicurazione sulla vita, segna un periodo speculativo e transitorio; essa si evolve dai tentativi e dai contrasti, dai divieti e dai regolamenti; ricerche di dati statistici si associano a formule legali; dalle antiche associazioni mutue rudimentali che mirano a garantire spese di malattie e di funerali, derivano le prime imprese che tendono ad accertare, su basi positive, i pagamenti e a prevedere gli eventi, e si giunge finalmente all'impresa nel senso moderno della parola. Nel 1762 sorge in Londra l'Equitable con ordinamento ispirato a criteri scientifici e per la prima volta è attribuita la qualifica di "attuario" (actuary) allo specialista incaricato di studiare l'ordinamento tecnico delle compagnie di assicurazioni sulla vita e in generale degli istituti di previdenza. Il governo inglese riconobbe ufficialmente la qualifica stessa in una legge del 1819 emanata per regolare le società di mutuo soccorso.*

*L'Italia ebbe il merito di avere, per la prima, divulgati nel mondo i concetti assicurativi che all'estero trovarono, peraltro, ambienti più adatti per il loro accoglimento e sviluppo. È solo nel 1825 che viene fondata in Italia, e precisamente a Milano, la prima società per azioni di assicurazione sulla vita e contro l'incendio. La Compagnia di assicurazione di Milano sul principio trova la via difficile, ma dopo il 1859 si estende gradatamente e si afferma tra le prime compagnie di assicurazione.*

*Nel Piemonte gl'istituti di previdenza prendono salde radici; Carlo Felice, convinto dei benefici dell'istituto assicurativo per le esperienze dell'Inghilterra, della Germania e della Francia, con sue regie patenti del 13 gennaio 1825 autorizza a funzionare a Torino la Società reale di assicurazione mutua a quota fissa contro i danni degl'incendi; un'altra ne sorge per autorizzazione di Carlo Alberto: la Compagnia anonima di assicurazione contro l'incendio. È da ricordare anche la Società di assicurazioni diverse, sorta in Napoli nel 1825.*

*Lo sviluppo dei traffici, il propagarsi delle relazioni commerciali, l'incremento della vita economica dei paesi hanno generato nuovi bisogni, nuove esigenze, donde nuove forme di assicurazione si sono venute creando. La vita dell'uomo, il suo lavoro e le sue proprietà hanno così trovato, col funzionamento dell'istituto assicuratore,*

*tutte le protezioni, le quali si concretano nelle varie forme assicurative oggi in uso in tutti i paesi*<sup>1</sup>.

Da tale breve storia si capisce come la tematica che qui si intende trattare trae origine da tempi antichissimi, addirittura si ritiene che le prime forme assicurative siano già narrate nel Talmud Babilonese.

Non essendo il tema di questa opera quello di andare a trattare tutte le vicende del ramo di assicurazioni sulla vita, si procederà ad analizzare la maggiore innovazione intervenuta nel mercato assicurativo negli ultimi trenta anni, le polizze vita collegate nel proprio rendimento a dei parametri strettamente finanziari (life linked policies).

Nello specifico la trattazione riguarda la qualificazione di quei prodotti assicurativi, affacciatisi nella realtà italiana negli anni 80', che presentano all'interno caratteristiche sia assicurativa sia finanziarie.

Per chiarire la metodologia che si userà possiamo in questa sede anticipare che intenderà esaminare la tematica delle polizze appartenenti al ramo III (polizze linked), con particolare riferimento alle due specie che più hanno avuto rilevanza nel mercato assicurativo italiano, le polizze unit linked ed index linked. Lo studio, è partito da un'analisi di alcuni tra i contratti emessi dalle maggiori

---

<sup>1</sup> Enc. Treccani, Voce Assicurazione.

compagnie assicurative italiane, e cercherà di analizzare se questi particolari contratti rientrino nella fattispecie del contratto di assicurazione ovvero nella fattispecie degli strumenti finanziari od in ultimo rappresentino un tertium genus rispetto a quelli tipizzati dal nostro legislatore nella codificazione civile e pertanto ricadano nel genere dei contratti atipici. La risposta a tale quesito importa una serie di notevoli risvolti che vanno dal piano fallimentare a puramente civilistico, non dimenticando la particolare funzione economico/sociale che viene riconosciuta alle assicurazioni vita dal punto di vista previdenziale.

**CAPITOLO I**  
**LE POLIZZE VITA**

**1. Introduzione al contratto di assicurazione- 2 La causa nei contratti assicurativi.- 3. Le caratteristiche del contratto di assicurazione sulla vita in genereLe parti nel contratto di polizza vita.- 5. La natura di contratto aleatorio dell'assicurazione vita**

## **1. Introduzione al contratto di assicurazione**

L'assicurazione sulla vita appartiene al genus dei contratti sinallagmatici, ciò anche nell'ipotesi in cui l'evento dedotto nel contratto non si sia verificato e l'assicuratore sia così esonerato dal pagamento del capitale o della rendita, in quanto l'obbligazione propria di questi consiste nella mera copertura del rischio previsto.

Lo scambio sinallagmatico<sup>2</sup> che viene effettuato tra assicuratore ed assicurato consiste in null'altro che nello scambio tra prestazione di sicurezza dell'assicurato e pagamento del premio.

Elemento essenziale, anche ai fini della trattazione successiva sullo specifico elemento, risulta essere quello della causa contrattuale.

A riguardo si può affermare come in dottrina siano prevalsi due orientamenti di segno nettamente difforme.

Il primo orientamento tendeva a ricondurre l'assicurazione sulla vita

2 La sinallagmaticità del rapporto giuridico importa anche al fine dell'applicabilità dei rimedi sinallagmatici alla fase esecutiva del rapporto. In altre parole vengono in rilevanza elementi quali la risoluzione per inadempimento (1453 c.c.), la diffida ad adempiere (1454 c.c.), l'eccezione di inadempimento (1460 c.c.), il mutamento delle condizioni patrimoniale dei contraenti (1461 c.c.). In tal senso si veda: GAMBINO, Assicurazione, Il contratto di assicurazione: profili generali, in Enciclopedia Giuridica Treccani, III, 1988, cap. 3.4.; FARENGA, Diritto delle Assicurazioni private, Giapichelli, Torino, 2006, pag. 137; FORNI, Assicurazione e impresa. Manuale professionale di diritto delle assicurazioni private, Giuffrè, Milano, 2009, pag. 241; LA TORRE, Le Assicurazioni, Giuffrè, Milano, 2007, pag.7; SCALFI, Assicurazioni (contratto di), in DI-IV Dpriv. SezCom. I, 1987, pag. 337.

ad un concetto unitario di assicurazione, comprensivo anche di quella contro i danni. Pertanto secondo tale visione sarebbe da rintracciare nelle polizze vita quel carattere indennitario, caratteristico dell'assicurazione contro i danni. Tale risultato è indubbiamente ostacolato dall'individuazione di un danno negli eventi compresi nella norma di cui all'art. 1882 c.c., fra i quali non rientra solo la morte dell'assicurato, ma anche la sua stessa sopravvivenza.

Parte della dottrina, per giungere ad un concetto unitario di contratto assicurativo, ha esteso a dismisura il concetto di danno, fino a farlo coincidere con quello di bisogno, determinato dagli eventi attinenti alla vita umana (morte o sopravvivenza), richiamati all'art. 1882 c.c. In tale prospettiva l'assicurazione sulla vita mirerebbe non tanto a tutelare la capacità reddituale dell'assicurato, bensì a ristorare il danno derivante dalla mancata realizzazione di uno sperato guadagno impedito dall'evento assicurato<sup>3</sup>. Da quanto affermato

<sup>3</sup> Così in Enc. Treccani: "L'assicurazione ha lo scopo di provvedere col minimo costo a un bisogno eventuale. Un evento (rischio) tale che il suo verificarsi provochi una spesa o una diminuzione di ricchezza disponibile, sia col distruggerla, sia con l'impedirne la formazione, è un elemento perturbatore dell'attività economica perché diminuisce la fiducia nei risultati della nostra condotta.

La previdenza, che implica un costo presente per bisogni futuri, di fronte a un rischio può attuarsi con la prevenzione, ossia con l'impedire che l'eventualità temuta si verifichi, o almeno che si estenda quando in parte si è già verificata. Malgrado i progressi della scienza e della tecnica, rimane un campo in cui la prevenzione è impossibile o non conveniente perché troppo costosa, e allora si preparano i mezzi per far fronte al bisogno eventuale. Si risparmia, quando si è in grado di farlo, l'intera somma occorrente come se il

discenderebbe come il contratto di assicurazione sulla vita svolgerebbe preminentemente una funzione. Elemento unificatore delle due categorie sarebbe quindi rinvenibile in una funzione latamente risarcitoria-previdenziale del contratto, teso a provvedere al soddisfacimento, sia pure parziale, di bisogni futuri ed eventuali. Ed invero il Donati<sup>4</sup> ha ritenuto di identificare la causa del contratto di assicurazione sulla vita nel soddisfacimento del « *bisogno attuale e di durata dell'assicurato di potere con certezza soddisfare quei bisogni che eventualmente verranno provocati dal verificarsi di un evento incerto. Questa funzione potremo chiamarla più brevemente "previdenza" termine che dal campo economico passo a quello giuridico* ».

## **2. La causa nei contratti assicurativi**

Alla tesi sopraesposta si contrappone, in modo assolutamente corretto dal punto di vista dogmatico, quella che va a delineare l'assoluta specificità dei due differenti ambiti (indennitario vs

---

bisogno fosse certo, se si pensa che la somma risparmiata avrà un'altra utile destinazione qualora l'evento non si verifichi. Ma ciò non è possibile di fronte ai rischi più gravi.”

4 DONATI, Il contratto di assicurazione nel codice civile : commento agli artt. 1882-1932 / Antigono Donati. - Roma : Ed. della rivista Assicurazioni, 1943, pag. 34.



previdenziale), tale da non permettere alcun tipo di indebita sovrapposizione, specificando che:

*«L'atto previdenziale tende a procurare al soggetto una determinata disponibilità finanziaria in dipendenza di eventi che possono pregiudicare la sua capacità di guadagno ed in genere determinare una sproporzione fra bisogni e mezzi per soddisfarli, e comunque le somme che il soggetto che consegue a tale titolo non sono dirette al risarcimento di un danno determinato, ma al sostentamento del soggetto medesimo e delle persone alle quali egli deve provvedere, e cioè alla soddisfazione dei suoi bisogni alimentari e familiari»<sup>5</sup>.*

Alla luce di tale affermazione, non considerando pertanto unitaria la categoria del contratto assicurativo, possiamo rinvenire lo scopo del contratto di assicurazione sulla vita nella possibilità di mettere a disposizione dell'assicurato un capitale o una rendita (garantendogli così una sicurezza economica) al verificarsi di un evento attinente alla vita umana, non necessariamente dannoso. In ciò è possibile rinvenire specificatamente la causa del contratto in esame, cioè la sua funzione previdenziale per il sottoscrittore, che impedisce una qualche sovrapposizione con il ramo dell'assicurazione contro i

---

5 VOLPE PUTZOLU, L'assicurazione privata contro gli infortuni nella teoria del contratto di assicurazione Putzolu, Milano, Giuffrè, 1968, pag. 20.

danni. Certamente può rintracciarsi una qualche generica esigenza economica in concomitanza di tali eventi (morte o sopravvivenza) ma senza che la stessa assuma un qualche autonomo rilievo giuridico. Ed infatti, quale ulteriore elemento distintivo, si deve rilevare nel contratto di assicurazione sulla vita la funzione del risparmio<sup>6</sup>.

In sostanza appare logico affermare come l'assicurazione sulla vita *«si possa effettivamente concretizzare in un'operazione di capitalizzazione che chiameremo demografico-finanziaria, in quanto si avvale del mezzo tecnico assicurativo, e cioè del calcolo probabilistico, e cioè del calcolo probabilistico consentito dalla stipulazione di una pluralità di contratti per rischi omogenei, per garantire all'assicurato, il quale prevede di avere bisogno per sé o per altri di certe somme di denaro in relazione al verificarsi di certi eventi (morte, vecchiaia, maggiore età, ecc...), il pagamento di un capitale o di una rendita per l'ipotesi che tale evento si verifichi. Si tratta in definitiva di una forma di risparmio aleatorio<sup>7</sup>»*.

Anche la giurisprudenza ha teso escludere la funzione indennitaria del contratto di assicurazione sulla vita rinvenendo nel risparmio e

---

<sup>6</sup> Diritto costituzionalmente garantito ai sensi dell'art. 42 Cost.

<sup>7</sup> Volpe Putzolu, op.cit., 1968, pag. 20, in senso conforme: Alpa, i prodotti assicurati finanziari, in Ambrosino S. e Desiderio L. (a cura di), in il nuovo codice delle assicurazioni, Giuffrè, Milano, 2006. PALISI, assicurazione sulla vita propria o di un terzo, in Commentario al Codice Civile,( a cura di) Paolo Cendon, sez III, Milano, Giuffrè, 2010, pag. 610.

nella capitalizzazione gli elementi caratteristici della stessa<sup>8</sup>.

### **3. Le caratteristiche del contratto di assicurazione sulla vita in genere**

Nel definire l'assicurazione sulla vita non si può che partire dalla sua caratteristica essenziale di essere un contratto sinallagmatico. Tale carattere permane anche qualora non verificandosi l'evento contrattualmente dedotto l'assicuratore sia così esonerato dal pagamento del capitale o della rendita, in quanto l'obbligazione corrispettiva al pagamento del premio da questi assunta consiste nella mera copertura del rischio<sup>9</sup> previsto.

Tanto detto risulta chiaro come il contratto d'assicurazione vita sia un contratto aleatorio, in quanto il vantaggio o lo svantaggio derivante

---

8 Ex multis: Cass.civ. 12353/2006; Trib. Napoli del 3 novembre 1999; Cass civ. 1941/1971).

9 Per rischi relativi alla vita umana possiamo vedere: I rischi a cui è soggetta l'attività personale sono:1. l'incerta durata della vita. Il prolungarsi della vita di una persona oltre un dato tempo può provocare il bisogno di spese (di mantenimento, di educazione, di collocamento); il suo cessare prima di un dato tempo può determinare la mancanza del reddito con cui essa avrebbe provveduto al mantenimento di altre persone, al pagamento di un debito; 2. casi della vita, come malattie, invalidità, disgrazie accidentali, disoccupazione. Treccani, Enc. It., Voce, Assicurazione.

dal medesimo non può essere noto né perfettamente valutabile al momento della sua conclusione<sup>10</sup>.

Risulta essere un contratto di durata in quanto, indipendentemente dalle caratteristiche della prestazione di pagamento del premio da parte dell'assicurato<sup>11</sup>, grava sull'assicuratore l'obbligo di mantenere in funzione la propria organizzazione al fine di assicurare, al momento del verificarsi dell'evento contrattualmente dedotto<sup>12</sup>, la prestazione promessa.

Andando ora ad analizzare i tipi assicurativi astratti possiamo vedere come nell'ipotesi di assicurazione caso morte, l'assicuratore, dietro il pagamento di un premio annuo (o vitalizio o temporaneo) si impegna ad effettuare la prestazione al momento della morte dell'assicurato, in qualunque momento essa si verifichi (assicurazione a vita intera) o solo entro un certo termine (assicurazione temporanea). Inoltre, in onore al principio dell'autonomia privata, tali contratti storicamente possono subire una pluralità di modifiche dal punto di vista

---

10 In altre parole lo stesso è un contratto geneticamente sinallagmatico necessariamente aleatorio. Sull'alea del contratto di assicurazione vd infra.

11 Come noto il premio pagato dall'assicurato, può essere suddiviso in più soluzioni ovvero in un'unica soluzione. Tale scelta risulta rimessa al tipo contrattuale che concretamente si andrà a sottoscrivere.

12 Tradizionalmente gli eventi afferenti la vita umana dedotti nei contratti di assicurazione risultano essere riconducibili a tre modelli: assicurazione per il caso morte; assicurazione per il caso vita (ove la sopravvivenza risulta essere la condizione a cui viene rimesso il pagamento di quanto pattuito); assicurazione mista.

dell'assicurato in quanto l'assicurazione può essere contratta su più teste (in modo tale che la somma sia pagabile ad una di esse in caso di morte dell'altra); assicurazione a termine fisso, in cui la prestazione dell'assicuratore risulta dovuta in ogni caso ad un dato termine, a prescindere dalla morte o meno dell'assicurato. In ogni caso l'evento morte fa cessare il diritto dell'assicuratore a ricevere il pagamento dei premi;

l'assicurazione c.d. di sopravvivenza, in cui il versamento della somma o della rendita vitalizia si determina solo nel caso di sopravvivenza della persona ad un'altra; il prestito vitalizio, in cui l'assicurato riceve una somma, con obbligo di rimborsarla mediante premi annuali fino alla propria morte.

Inoltre dal punto di vista della prestazione dovuta al verificarsi dell'evento l'assicurazione in caso vita risulta ulteriormente contraddistinta dalla circostanza che il pagamento debba essere effettuato ad una data prestabilita (assicurazione di capitale differito) o una rendita a partire dalla conclusione del contratto o da un termine posteriore fino alla morte dell'assicurato o fino ad un momento prestabilito in cui quest'ultimo deve essere ancora in vita (assicurazione di una rendita vitalizia immediata, differita o temporanea).

Nelle assicurazioni di carattere misto la prestazione dell'assicuratore

è dovuta in un dato momento, solo in ipotesi di sopravvivenza dell'assicurato, con pagamento di un capitale in caso di sua premorienza.

#### **4. Le parti del contratto di assicurazione sulla vita**

Dal lato del contraente professionale, a norma dell'art. 14 del codice delle assicurazione<sup>13</sup>, il contratto può essere stipulato solo da imprese

---

13 « L'ISVAP rilascia l'autorizzazione di cui all'articolo 13 quando ricorrono le seguenti condizioni:

a) sia adottata la forma di società per azioni, di società cooperativa o di società di mutua assicurazione le cui quote di partecipazione siano rappresentate da azioni, costituite ai sensi, rispettivamente, degli articoli 2325, 2511 e 2546 del codice civile, nonché nella forma di società europea ai sensi del regolamento CE n. 2157/2001 relativo allo statuto della società europea; b) la direzione generale e amministrativa dell'impresa richiedente sia stabilita nel territorio della Repubblica;

c) il capitale, o il fondo di garanzia, interamente versato sia di ammontare non inferiore al minimo determinato in via generale con regolamento adottato dall'ISVAP, in misura compresa fra euro cinque milioni ed euro un milione e cinquecentomila, sulla base dei singoli rami esercitati, e sia costituito esclusivamente da conferimenti in denaro;

d) venga presentato, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, un programma concernente l'attività iniziale e la struttura organizzativa e gestionale, accompagnato da una relazione tecnica, sottoscritta da un attuario iscritto all'albo professionale, contenente l'esposizione dei criteri in base ai quali il programma stesso è stato redatto e sono state effettuate le previsioni relative ai ricavi ed ai costi;

e) i titolari di partecipazioni indicate dall'articolo 68 siano in possesso dei requisiti di onorabilità stabiliti dall'articolo 77 e sussistano i presupposti per il rilascio dell'autorizzazione prevista dall'articolo 68; (1)

f) i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo siano in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza indicati dall'articolo 76;

assicurative, autorizzate dall'IVASS, che abbiano preventivamente all'esercizio dell'attività ottenuto dall'autorità di vigilanza l'autorizzazione ad operare sul mercato.

Gli altri soggetti che si rinvengono quali tipici nel contratto di assicurazione sono il contraente, cioè colui sul quale gravano le obbligazioni (principali ed accessorie) che discendono dal contratto ed il beneficiario, cioè colui che viene indicato nel contratto come il soggetto al quale destinare la prestazione promessa dall'assicuratore al verificarsi dell'evento, ed infine l'assicurato.

Relativamente a quest'ultima posizione possiamo affermare come

---

*g) non sussistano, tra l'impresa o i soggetti del gruppo di appartenenza e altri soggetti, stretti legami che ostacolino l'effettivo esercizio delle funzioni di vigilanza;*

*h) siano indicati il nome e l'indirizzo del mandatario per la liquidazione dei sinistri da designare in ciascuno degli altri Stati membri, se i rischi da coprire sono classificati nei rami 10 e 12 dell'articolo 2, comma 3, esclusa la responsabilità del vettore.*

*2. L'ISVAP nega l'autorizzazione quando dalla verifica delle condizioni indicate nel comma 1 non risulti garantita la sana e prudente gestione, senza che si possa aver riguardo alla struttura e all'andamento dei mercati interessati. Il provvedimento che nega l'autorizzazione è specificatamente e adeguatamente motivato ed è comunicato all'impresa interessata entro novanta giorni dalla presentazione della domanda di autorizzazione completa dei documenti richiesti.*

*3. Non si può dare corso al procedimento per l'iscrizione nel registro delle imprese se non consti l'autorizzazione di cui all'articolo 13.*

*4. L'ISVAP, verificata l'iscrizione nel registro delle imprese, iscrive in un'apposita sezione dell'albo le imprese di assicurazione autorizzate in Italia e ne dà pronta comunicazione all'impresa interessata. Le imprese indicano negli atti e nella corrispondenza l'iscrizione all'albo. 5. L'ISVAP determina, con regolamento, la procedura di autorizzazione e le forme di pubblicità dell'albo.»*

l'assicurato sia il soggetto a cui viene riconnesso l'evento attinente la vita umana contrattualmente dedotto<sup>14</sup> che diviene rilevante per l'obbligazione assunta dall'assicurazione di corrispondere l'indennità o, comunque, incide sulla stessa prestazione (cfr. artt. 1926, comma 1 e 2 e 1927 c.c.). E' ben possibile che la qualifica di contraente e quella di assicurato possano coincidere sullo stesso soggetto, ma tale elemento non risulta assolutamente necessario ai fini della stipula del rapporto. Nel caso di dissociazione tra contraente ed assicurato sarà a quest'ultimo che spetteranno i diritti derivanti dal contratto, fermo restando che l'assicuratore nei confronti di questi potrà opporre tutte le eccezioni derivanti dal contratto<sup>15</sup>.

## **5. La natura aleatoria del contratto di assicurazione**

Le disposizioni generali dettate dal nostro legislatore per il contratto di assicurazione, trovano il proprio *incipit* nella nozione, in continuita con quella già presente nel previgente art. 417 del codice di

---

14 A riguardo si veda la problematica sull'assicurazione sulla vita del terzo, non risultando in questa sede opportuna la trattazione.

15 In questo caso pertanto saranno opponibili alla richiesta dell'assicurato oltre alle eccezioni soggettive che l'assicuratore dovesse avere nei suoi confronti anche quelle oggettive derivanti dalla lettera del contratto.



commercio<sup>16</sup>. Tale nozione sembra recepire la concezione di Vivante<sup>17</sup> relativa all'unicità della figura contrattuale assicurativa, a fronte dei tentativi di distinzione ontologica tra l'assicurazione danni e quella vita, che si ritiene preferibile in base anche a quanto precedentemente argomentato (vd supra).

A riguardo, appare definita la discussione in merito alla aleatorietà del contratto in questione, nel senso di riconoscergli tale connotazione, vista l'incertezza del rischio. Anche se non appare inopportuno segnalare l'incertezza di parte della dottrina in merito alla unilateralità o alla bilateralità dell'alea attinente le prestazioni dei contraenti. Invero, la tesi prevalente risulta essere quella della bilateralità, essendosi osservato che, «... l'aleatorietà dell'assicurazione è una conseguenza del diverso valore economico delle prestazioni patrimoniali delle parti, e cioè della possibilità che al termine del rapporto l'assicuratore abbia pagato una somma maggiore dei premi riscossi e viceversa, e poiché la possibilità di dover pagare più di quanto ricevuto è identica per entrambe le parti, l'alea è sempre bilaterale<sup>18</sup>».

---

16 Art. 417: “ l'assicurazione è il contratto con cui l'assicuratore si obbliga, mediante un premio, a risarcire le perdite o i danni che possano derivare all'assicurato da determinati casi fortuiti o di forza maggiore, ovvero a pagare una somma di denaro secondo la durata o gli eventi della vita di una o più persone”.

17 VIVANTE, *Tratto di Diritto Commerciale*, IV.

18 L. BUTTARO, voce *Assicurazione (contratto di)*, in *E.D.*, 1958, pag. 456.

Tale affermazione trova un proprio limite logico intrinseco nella naturale osservazione che l'assicurato paga un premio proprio per acquisire la certezza di neutralizzare un'alea, ovvero, in ogni caso, di ottenere l'erogazione di danaro o di servizi al verificarsi dell'evento contrattualmente dedotto. Sicchè può affermarsi che egli paghi un corrispettivo per acquisire un'immediata sicurezza, derivante dalla garanzia di poter compensare gli effetti dell'eventuale verificarsi dell'evento dedotto. Sicurezza che lo accompagnerà per tutto il periodo di efficacia del contratto, così remunerando il prezzo pagato<sup>19</sup>.

Per contro, l'alea appare riguardare il valore della prestazione patrimoniale dell'assicuratore, il quale, prestando la propria garanzia, ignora in tale momento se la stessa troverà esecuzione al verificarsi dell'evento deotto in contratto. In caso affermativo, infatti, egli dovrà affrontare un esborso patrimoniale sicuramente superiore alla prestazione ricevuta ed a quello sopportato per rendere operante la garanzievenduta. Peraltro, non riguarda la struttura del contratto, in quanto, il pagamento del premio risulta sinallagmaticamente legato, per tutto il periodo convenuto, all'assoggettamento del patrimonio

---

19 *“l'alea è unilaterale come unilaterale è il rischio, che l'assicurato intende riversare per intero sull'ltro contraente, il quale se lo accolla ed assume l'obbligazione di indennizzare l'assicurato, qualora l'evento dannoso si verifichi”*. BARASSI, La teoria generale delle obbligazioni, Milano, 1946, vol II, pag. 538.

dell'assicuratore alle conseguenze connesse all'eventuale verificarsi dell'evento dedotto in contratto<sup>20</sup>.

A quanto sopra affermato si può obiettare come l'aleatorietà del contratto non dipenda dal risultato economico (anche nei contratti commutativi e ad esecuzione differita è incerto quale delle parti guadagnerà e quale perderà per effetto del contratto), bensì dalla incidenza dell'evento futuro sull'esistenza o sulla determinazione quantitativa di una delle prestazioni. Nel contratto assicurativo l'evento incide soltanto sulla prestazione dell'assicuratore e basta questo a rendere aleatorio il contratto di assicurazione<sup>21</sup>.

---

20 In senso conforme: Il contratto di assicurazione, Disposizioni Generali, ne il Codice Civile Commentario.

21 Maresca, Alea contrattuale e contratto di Assicurazione, Giannini editore, Napoli, pag. 127. L'autore aggiunge tale elemento esemplificativo *«Due le ipotesi: 1) il sinistro si avvera e l'assicuratore paga l'indennità: in tal caso il danno economico è tutto dell'assicuratore e l'assicurato non corre alea; 2) il sinistro non si avvera e viene meno la prestazione effettiva dell'assicuratore: in quest'ultimo caso, (...), basta a compensare il pagamento del premio, per cui ancora una volta l'assicurato non va soggetto ad alea.»*

## **CAPITOLO II**

### **INQUADRAMENTO DELLA FATTISPECIE DELLE POLIZZE**

#### ***LINKED***

**1. Breve storia dell'evoluzione delle polizze vita nell'epoca contemporanea.- 2. Rischio demografico e rischio d'investimento nei contratti appartenenti al ramo III vita- 3. Dell'allocazione del rischio nei contratti del ramo vita III.- 4. Le polizze *Linked* nella prassi contrattuale.- 4.1. Le polizze *Unit Linked* nella prassi contrattuale.- 4.2. Le polizze *Index Linked* nella prassi contrattuale.**

## **1. Breve storia dell'evoluzione delle polizze vita nell'epoca contemporanea**

Le polizze vita hanno svolto storicamente una funzione previdenziale di tutela dell'individuo dai rischi connessi al ciclo della vita. L'aspetto temporale delle coperture offerte ha posto un'enfasi particolare sulla funzione di intermediazione del risparmio nel tempo, ed in particolare, sul mantenimento del suo valore reale<sup>22</sup>.

Col versamento dei premi l'assicurato andava pertanto a costituire un capitale, la cui fruibilità per lo stesso veniva semplicemente rimandata all'avverarsi dell'evento contrattualmente dedotto ovvero al termine del rapporto contrattuale, sotto forma di capitale ovvero di rendita.

Queste motivazioni, accanto alla crescente concorrenza di strumenti

---

<sup>22</sup> Sulla funzione del contratto di assicurazione sulla vita la letteratura è vastissima. Ci si limita ad evidenziare i contributi principali: BUTTARO, *Assicurazione sulla vita*, in E.D. , III, Milano, 1958; DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, II, Milano, 1954; FANELLI, *Le assicurazioni private*, in *Tratt. dir. civ.e comm.*, a cura di Cicu e Messineo, Milano, 1973, pp. 82 ss.; GASPERONI, *Assicurazione (Assicurazione sulla vita)*, in *Enc. giur.*, III, Roma, 1988; GAMBINO, *Assicurazione (profili generali)*, in *Enc. giur.*, III, Roma, 1988; DONATI, VOLPE - PUTZOLU, *Manuale di diritto delle assicurazioni*, ult. ed.; IRRERA, *L'assicurazione sulla vita*, in COTTINO, CAGNASSO, IRRERA, *L'assicurazione. L'impresa e il contratto*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, diretto da Cottino, Padova, 2001, pp. 69 ss.; SCALFI, *Assicurazione vita e infortuni. Contratti para-assicurativi*, in *Il diritto delle assicurazioni*, 3, Torino, 1992, pp. 3 ss.; BUGIOLACCHI, *L'assicurazione sulla vita*, in Alpa (a cura di) *Le assicurazioni private*, Torino, 2006, pp. 2517 ss.

finanziari con orizzonti d'investimento a medio e lungo termine (vedi ad esempio i Fondi d'investimento), ma non di tutela del rischio derivante dallo stato di natura, hanno spinto le imprese di assicurazione ad offrire prodotti che accanto alla componente puramente assicurativa valorizzassero nel tempo i risultati economici delle polizze offerte.

La maggiore innovazione è stata quella delle polizze rivalutabili, nelle quali la prestazione, che prevede - di norma - un tasso minimo di rendimento garantito, è stata parametrata ai risultati di speciali gestioni dei titoli, prevalentemente di Stato, acquistati a fronte delle riserve matematiche<sup>23</sup>.

Le polizze rivalutabili - introdotte all'inizio degli anni '70 - sono state la risposta del sistema assicurativo ad un ambiente finanziario caratterizzato da elevata volatilità dei tassi d'interesse: all'incertezza sul *quando* si verificherà l'evento relativo alla vita umana, si è aggiunta l'incertezza sul *quanto* le imprese di assicurazione sono in grado di offrire in termini di prestazioni future al di sopra di un tasso minimo garantito.

---

<sup>23</sup> Le polizze rivalutabili con le quali l'assicuratore rendeva partecipe l'assicurato del rendimento finanziario delle riserve tecniche ad esse afferenti, ossia gli accantonamenti dei premi che, per legge, le imprese assicurative devono investire per far fronte agli impegni nei confronti degli assicurati. FANELLI, *Assicurazione sulla vita e intermediazione finanziaria*, in *Ass.*, 1986, I, pp. 181 ss.

Con l'introduzione delle polizze rivalutabili le imprese assicurative coinvolgevano l'assicurato nell'investimento delle riserve tecniche connesse a tale tipologia di contratti consentendogli di partecipare ai risultati positivi della relativa gestione.

In tale ottica l'impresa non si limita solo ad investire le riserve tecniche per porsi nelle condizioni di effettuare la prestazione assicurativa, ma si colloca nella prospettiva di realizzare un rendimento ulteriore, destinato in parte agli assicurati, assumendo in tal senso il ruolo di intermediario finanziario – istituzionalmente riservato alle Banche e alle Imprese di investimento- consistente nella raccolta del risparmio presso soggetti, operatori o non del mercato, in avanzo finanziario e nel suo investimento in prodotti finanziari emessi da soggetti in disavanzo finanziario<sup>24</sup>.

---

<sup>24</sup> E' opportuno precisare che la maggior parte della dottrina, pur riconoscendo alle imprese di assicurazione il ruolo di investitori istituzionali delle disponibilità raccolte attraverso i premi, solo indirettamente ed in senso lato attribuiva loro la qualità di intermediari finanziari. In tal senso In tal senso: FANELLI, Assicurazione sulla vita e intermediazione finanziaria, cit., pp. 202 ss. ; GAMBINO, Finalità e tendenze attuali delle assicurazioni sulla vita, in Ass., 1985, I, pp. 475 ss.; BIN, Il prodotto misto assicurativo - finanziario, in Ass., 1988, I, pp. 351 ss.

In senso difforme, tendendo al riconoscimento della natura di intermediari finanziari in capo alle imprese assicurative: CASTELLANO E LONGO, Assicurazioni sulla vita, in AA. VV., Nuove forme di impiego del risparmio e di finanziamento delle imprese: disciplina civile e fiscale, a cura di De Nova, Gerelli, Tremonti, Visentini, Milano, 1984, p. 244; cfr. in particolare: CASTELLANO E COSTI, Attività bancaria e attività assicurativa nell'intermediazione finanziaria, in Giur. comm., 1984, II, pp. 33 ss. per i quali la funzione di intermediazione finanziaria deve essere riconosciuta in capo alle imprese assicurative qualunque sia il ramo in cui si articola l'attività assicurativa, cioè anche nelle ipotesi di

Le politiche adottate dai Paesi europei per aderire alla moneta unica hanno comportato una riduzione del debito pubblico, un abbassamento dei tassi d'interesse (più marcato nei paesi quali l'Italia caratterizzati, invece, da tassi elevati), l'adozione di politiche di privatizzazioni.

---

assicurazioni contro i danni. Infatti, secondo questa impostazione, perché possa attribuirsi ad una impresa la qualità di intermediario finanziario, è sufficiente che la stessa raccolga disponibilità finanziarie presso soggetti in avanzo e le trasferisca poi ad operatori che presentano un saldo finanziario negativo, a prescindere dallo strumento utilizzato per porre in essere questa operazione.

Il quadro normativo, almeno sino al 2005, escludeva dal novero degli intermediari finanziari le imprese assicurative. Infatti, il d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza) non faceva alcun cenno all'attività delle imprese assicurative, se non esonerando - all'art. 100, lett. f) - dall'applicazione della disciplina della sollecitazione all'investimento, "i prodotti emessi dalle imprese assicurative", anche se caratterizzati da una spiccata connotazione finanziaria che ne esaltava, appunto, il ruolo di intermediario finanziario. Ci si riferisce, nello specifico, alle polizze variabili o, mutuando la terminologia degli ordinamenti di common law da cui hanno tratto origine, alle polizze index linked e unit linked nelle quali le prestazioni delle parti sono agganciate all'andamento di un indice di riferimento, quale un paniere di titoli quotati in borsa o al risultato delle gestioni di un organismo di investimento collettivo del risparmio (O.I.C.R.). Pertanto, pur con un elevato contenuto finanziario, le polizze in esame non erano considerate strumenti finanziari, ai sensi dell'art. 1 del Tuf, e l'emissione di questi prodotti da parte delle imprese assicurative non si configurava come attività di sollecitazione del pubblico risparmio, né come attività di investimento.

Tale quadro normativo risulta modificato dalla legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante disposizioni sulla "Tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari" - modificata successivamente dal d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303 - relativamente alla trasparenza e al collocamento dei prodotti finanziari, ha modificato la lett. f) del sopracitato art. 100 Tuf e ha introdotto, all'art. 1 Tuf, la lett. w-bis) che definisce i prodotti finanziari emessi dalle imprese assicurative "le polizze e le operazioni ai rami III e V di cui all'art. 2, comma 1, del d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209, Cod. ass.", ovvero le polizze unit linked e



Conseguenza di tutto ciò è stata la ricerca di nuovi strumenti d'investimento da parte dei risparmiatori, volti principalmente in direzione dei mercati azionari.

Le imprese di assicurazione, dal canto loro, hanno assecondato le esigenze di diversificazione finanziaria delle famiglie offrendo prodotti assicurativi agganciati all'andamento delle Borse azionarie, quali le polizze index, o caratterizzati da più linee di investimento basate su fondi (OICR), quali le polizze unit linked. Tale dato risulta confermato dai dati di raccolta relativi a tali strumenti che (al novembre 2014) risultavano aver generato una raccolta di premi pari a € 18,317845 mld, con una quota rispetto al totale del 21,7 % della raccolta dei premi assicurativi del ramo vita generata in Italia da imprese italiane ed imprese extra UE con rappresentanza in Italia<sup>25</sup>.

Le index sono polizze caratterizzate dall'indicizzazione dei risultati all'andamento di indici di Borsa, mentre le unit sono direttamente

---

index linked, nonché il contratto di capitalizzazione.

25 Fonte: Ania, Trends, nuova produzione vita, anno X, n. 11, gennaio 2015.

Risulta utile osservare come, le polizze index linked oramai rappresentino una quota assolutamente risibile del mercato, possedendo una raccolta di soli 24 milioni di euro, che in percentuale rappresenta meno dello 0,1 % della raccolta delle polizze del Ramo III, con un trend negativo rispetto al 2013 del 69,8% a fronte di un aumento dei contratti unit linked del 53,8%.

In aggiunta si vuole riportare come la raccolta totale dei premi per le assicurazioni del ramo vita, nel 2014,(ramiI,III,V), risulti essere stata pari a circa 99 miliardi di euro.

agganciate all'andamento di fondi d'investimento (per una illustrazione delle caratteristiche tecniche dei singoli prodotti si rimanda alla parte seconda del presente lavoro).

## **2. Rischio demografico e rischio di investimento nei contratti di assicurazione del ramo III vita.**

Elemento caratteristico originario dei contratti assicurazioni sulla vita, in aderenza col disposto dell'art. 1882 c.c., risulta essere il c.d. rischio demografico per l'assicuratore, rappresentato dalla probabilità dell'evento attinente alla vita umana dedotto nel contratto, che, come detto, può essere la morte entro una certa data o a vita intera, ovvero la sopravvivenza<sup>26</sup>.

Il rischio demografico presenta, vista l'indagine statistico-attuariale demografica, minori probabilità di scostamento tra la frequenza dell'evento stimata e l'effettiva frequenza riscontrata, rilevando per l'assicurazione quale elemento della gestione tecnico-assicurativa<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> Le polizze assicurative linked uniscono alla tipica componente vita, caratterizzata dall'elemento del rischio demografico, una componente finanziaria. Le differenze rispetto al tradizionale contratto di assicurazione sulla vita sono la presenza della finalità di investimento, o speculativa, rispetto a quella previdenziale.

<sup>27</sup> Senza tale analisi in verità risulterebbe impossibile operare per le imprese assicurative, non avendo alcun riscontro relativo all'effettivo impegno economico necessario per assicurare i rischi dei contraenti.

Ulteriormente sull'assicuratore grava anche il rischio della gestione delle riserve raccolte attraverso l'incasso dei premi (rischio finanziario), in quanto, posto che l'equilibrio finanziario dell'impresa viene garantito, oltre che dall'ipotesi statistica, dall'efficienza della gestione delle risorse raccolte, l'assicuratore deve raggiungere risultati di reddito degli investimenti non inferiori a quelli previsti che avevano dettato la formazione del premio, ciò che spiega anche la linea prudente di investimenti consentiti alle compagnie.

Il rischio di investimento è quello derivante dal fatto che il rendimento promesso non sia mantenuto dal reddito della gestione separata di prodotti finanziari. In particolare, l'assicurato è normalmente soggetto al rischio relativo al possibile andamento negativo del parametro di riferimento. Tale rischio tuttavia risulta essere solo parzialmente spostato sull'assicurato, dato che questi rimane comunque titolare di un credito verso il capitale risultante dalla somma dei premi versati (ipotesi di ritorno garantito). L'assicurato riceve la somma corrispondente al reddito degli investimenti ovvero al valore delle quote di un fondo di investimento, ma se il rendimento o il valore sono stati nulli, anche se rileva il capitale versato, ha perso il suo rendimento per il tempo nel quale lo

ha versato<sup>28</sup>.

In alcune ipotesi, contrattualmente stabilite, il rischio finanziario “*di performance*” dell'attivo con il quale è stato coperto il rischio, potrebbe risultare allocato in modo affatto diverso. Tale circostanza si verifica qualora l'assicuratore non offra la garanzia relativa al capitale versato<sup>29</sup>.

Il rischio di base, viene allocato necessariamente a carico dell'impresa assicuratrice. Questo rischio viene rappresentato dalla possibilità che dalla gestione degli attivi destinati a copertura, seppur effettuata conformemente alle norme di legge e regolamentari, non risulti possibile reolicare l'andamento del valore delle quote o degli attivi ovvero dell'indice azionario o del diverso valore di riferimento e

28 GIAMPAOLINO, Le Assicurazione, l'impresa, i contratti, in Trattato di Diritto Commerciale, fondato da Vincenzo Buonocore, diretto da Renzo Costi, Sez. III, Giapichelli, Torino, 2013, pag. 390.

29 Tale rischio risulta oramai inesistente per le polizze index linked, in quanto il rischio di performance.

L'unica ipotesi in cui risultava presente, era quella in cui le prestazioni offerte dall'impresa fossero direttamente collegate proprio al titolo da quest'ultima detenuto a copertura degli impegni finanziari assunti. Si veda in merito il Regolamento ISVAP N. 32, 11.06.2009, il quale prevede che i titoli a copertura delle obbligazioni offerte non possano più rappresentare l'entità di riferimento della prestazione ma solo la copertura finanziaria della compagnia a fronte degli impegni contrattuali. Ciò rende maggiormente agevole per le imprese anche la sostituibilità degli asset utilizzati a copertura delle riserve tecniche, in relazione ai quali l'impresa assume il rischio di insolvenza del soggetto emittente. Viene inoltre operato un intervento mirato ad accrescere la trasparenza degli indici ammissibili prevedendo, tra l'altro, che le azioni o le obbligazioni su cui sono costruiti siano negoziate esclusivamente sui mercati regolamentati attivi e liquidi.

quindi di far fronte alle prestazioni assicurative variabili, contrattualmente assunte, in funzione di tale andamento. Tale rischio, necessariamente in capo all'impresa assicuratrice, in sintesi rappresenta la possibilità che l'impresa assicuratrice, seppur gestendo in modo conforme gli attivi, possa subire una perdita generata dalla mancata corrispettività dei risultati di gestione rispetto all'andamento effettivo dei titoli o degli indici da cui risulta la propria obbligazione nei confronti del contraente.

Il c.d. rischio di controparte è quello che l'ente emittente degli strumenti finanziari posti a copertura delle riserve tecniche non adempia ai propri obblighi contrattuali. Tale rischio, secondo l'ISVAP, Circolare 332/D, era generalmente a carico dell'assicuratore e l'impresa poteva non assumere tale rischio solo qualora ciò fosse risultato chiaramente dalle condizioni della polizza. L'assicurato era solitamente estraneo al rapporto tra il soggetto emittente gli strumenti finanziari e l'impresa di assicurazione a seguito dell'acquisizione, da parte di quest'ultima, del titolo strutturato da porre a copertura degli impegni assunti con la stipulazione della polizza. Tuttavia, qualora si fosse verificata l'ipotesi in cui il titolo strutturato rappresentasse, oltre all'attivo a copertura delle riserve tecniche, anche l'indice cui era direttamente collegata la polizza, era possibile che il rischio in questione, ove ciò fosse risultato

chiaramente dal contenuto contrattuale, fosse trasferito in tutto o in parte in capo all'assicurato.

### **3. Dell'allocazione del rischio nei contratti di assicurazione vita del ramo III.<sup>30</sup>**

Come precedentemente osservato, nei contratti in esame, vi sono una pluralità di rischi annessi alla fase genetica del rapporto.

Dall'allocazione del rischio discenderanno effetti importantissimi relativamente all'oggetto della trattazione, in quanto, da questo

<sup>30</sup> Regolamento ISVAP n. 19/2008. “rischio di investimento”: il rischio a carico dell'impresa, conseguente alla stipulazione di contratti inclusi nel ramo III di cui all'articolo 2, comma 1 del decreto, che comprende almeno *uno dei* seguenti profili di rischio 3:

1) rischio di “performance”, derivante dal rilascio al contraente di una garanzia minima di conservazione del capitale o di interesse: è il rischio che il valore degli attivi destinati a copertura delle riserve tecniche non sia tale da consentire la conservazione o la rivalutazione del capitale fino all'ammontare minimo garantito;

2) rischio di “base”, derivante dal rilascio al contraente di una garanzia di adeguamento del capitale in funzione del valore delle quote o degli attivi di un fondo ovvero in funzione dell'andamento di un indice azionario o di un altro valore di riferimento: è il rischio che gli attivi destinati a copertura, seppur gestiti nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari, non consentano di replicare l'andamento del valore delle quote o degli attivi ovvero dell'indice azionario o del diverso valore di riferimento e quindi di far fronte alle prestazioni assicurate variabili in funzione di tale andamento;

3) rischio di “controparte”, connesso alla qualità dell'ente emittente o della controparte degli strumenti finanziari, inclusi quelli derivati, destinati a copertura delle riserve tecniche dei contratti di cui trattasi: è il rischio che l'ente emittente o la controparte non adempia ai propri obblighi contrattuali.

elemento discenderanno una serie di conseguenze rilevanti in ordine alla qualificazione giuridica dei contratti in essere.

Innanzitutto, giova osservare, come la stessa IVASS abbia espressamente dettato una definizione in merito nel regolamento 29 del 2009, art. 6: “Sono ricompresi nel ramo vita III, se direttamente collegati a fondi di investimento ovvero ad indici azionari o altri valori di riferimento, solo i contratti di assicurazione sulla durata della vita umana di cui al ramo I. 2. I contratti di cui al comma 1 sono caratterizzati dalla presenza di un effettivo impegno da parte dell’impresa a liquidare, per il caso di sopravvivenza, per il caso di morte o per entrambi, prestazioni assicurate il cui valore, o quello dei corrispondenti premi, sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico.

Pertanto, qualora manchi il rischio demografico, tali operazioni risulterebbero rientranti nelle operazioni di capitalizzazione, previste nel ramo V delle polizze vita<sup>31</sup>.

Tale affermazione ci conduce ad una prima riflessione di carattere

---

31 Art. 9, regolamento 29/09 ISVAP: “Sono classificate nel ramo vita V le assicurazioni che prevedono prestazioni collegate al valore delle quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio, al valore di attivi contenuti in un fondo interno, ad un indice azionario o ad altro valore di riferimento, quando le condizioni contrattuali sono tali da rendere indipendente l’erogazione delle singole prestazioni da eventi attinenti la vita umana ed è prevista una garanzia di rendimento minimo sulle somme versate.”

generale: al fine di poter qualificare correttamente quale polizza assicurativa di tipo linked un contratto, vi dovrà necessariamente essere una diretta correlazione tra i premi pagati, ovvero la somma che sarò corrisposta dall'assicuratore all'assicurato, al rischio demografico.<sup>32</sup>.

Come si è avuto modo di affermare, nelle polizze *linked* la prestazione non è determinata nel valore al momento della conclusione del contratto, ma dipende da un parametro di riferimento suscettibile di variazione nel corso della durata del rapporto.<sup>33</sup>

Come è noto, la possibilità per l'assicuratore di modulare in vari modi il rischio di investimento, allocandolo nelle varie gradazioni

---

32 Tale elemento, come già visto, risulta oltretutto conforme con quanto disposto dall'art. 1882 c.c.

33 Si veda nel merito: C. GIAMPAOLINO, Le assicurazioni. L'impresa - I contratti, in Tratt. Dir. comm., fondato da Buonocore e diretto da Costi, Torino, Giappichelli, 2013, 386; IRRERA, L'assicurazione: l'impresa e il contratto, in Tratt. dir. comm.2, diretto da Cottino, Padova, Cedam, 2011, 442. Sull'evoluzione dei contratti assicurativi con rischio di investimento, ampiamente, ROSSETTI, Polizze "linked" e tutela dell'assicurato, in Assicurazioni, 2002, I, 223; GAMBINO, Linee di frontiera tra operazioni di assicurazioni e bancarie e nuove forme tecniche dell'assicurazione mista sulla vita a premio unico, in Assicurazioni, 1993, I, 161 ss.; BRAUNER, La combinazione tra assicurazione sulla vita e fondo di investimento. Dai contratti "variabili" ai "prodotti misti" assicurativo-finanziari, in Dir. econ. ass., 1992, 125; GALGANO, Il prodotto "misto" assicurativo-finanziario, in Banca, borsa, tit. cred., 1988, 91; BIN, Il prodotto "misto" assicurativo-finanziario, in Assicurazioni, 1988, 351; FANELLI, Assicurazione sulla vita e intermediazione finanziaria, in Assicurazioni, 1986, I, 201.



summenzionate, a seconda degli eventi contrattuali, ed assicurandone i risultati sull'investitore-assicurato, rappresenta la più considerevole innovazione di prodotto per diversificare l'offerta e per fronteggiare il maggior assorbimento di capitale che caratterizza i contratti tradizionali<sup>34</sup>.

E' stato autorevolmente sostenuto in dottrina come l'elemento del rischio, sarebbe indefettibile nel tipo assicurazione, risultando altrimenti impossibile concepire la validità del contratto,<sup>35</sup> e ciò risulterebbe altresì comprovato, nella dinamica dei contratti di assicurazione, dalla previsione di cui all'art. 1895 c.c. relativa all'ipotesi di nullità espressa del contratto, sia dalla disposizione di cui all'art. 1896, relativa allo scioglimento del contratto qualora il

<sup>34</sup>In questo senso SIRI, Giurisprudenza commerciale, fasc. 3, 2014, pag. 613.

Inoltre si veda:

Regolamento Isvap n. 19/2008, disponibile sul sito [www.ivass.it](http://www.ivass.it), il quale articola il rischio di investimento in tre partizioni: il rischio performance, che consiste nell'insuccesso dell'investimento, per cui il valore degli indici di riferimento o delle quote del fondo sono inferiori rispetto al capitale investito; il rischio di base, che consiste nell'impossibilità per l'assicuratore di rispettare gli impegni presi con l'assicurato; il rischio di controparte, che consiste nell'inadempimento da parte dell'emittente dei titoli acquistati dall'assicuratore. In senso critico verso tale distinzione, riferibile anche alla previgente Circolare Isvap n. 332 del 25 maggio 1998, si veda VOLPE PUTZOLU, Le polizze Unit linked e Index linked, in Ass., 2000, 236, che limita il rischio di investimento al rischio di performance.

<sup>35</sup> La possibilità o probabilità dell'evento futuro, talora incerto solo quanto al momento del suo accadimento, costituisce il rischio. Esso viene considerato requisito essenziale o presupposto del contratto, che non si identifica con la causa, né con l'oggetto del contratto, che è costituito dalle prestazioni a cui sono tenute le parti. LA TORRE, Le assicurazioni, Giuffrè, Milano, 2007, pagg. 14-15

rischio viene meno<sup>36</sup>.

Inoltre si deve sottolineare come al termine rischio corrispondano una pluralità di significati ed inoltre il concetto di rischio in senso economico non coincide con il concetto di rischio in senso tecnico-assicurativo. A questo riguardo ciò che rileva, quale presupposto del contratto di assicurazione, è il rischio assicurato:

«Non tutti i rischi tecnicamente assicurabili possono però essere coperti con un contratto di assicurazione. Possono essere assicurati, a norma dell'art. 1882 c.c., soltanto i rischi che si traducono nella possibilità di un sinistro, e cioè di un evento almeno astrattamente suscettibile di produrre un danno all'assicurato, o i rischi attinenti alla durata della vita umana. Non è possibile assicurare un evento indifferente per l'assicurato, anche qualora, tecnicamente non vi siano ostacoli alla sua assicurabilità. In questo caso infatti lo scopo del contratto sarebbe sostanzialmente quello di una scommessa.

---

<sup>36</sup> Dunque il rischio è comunque l'elemento fondamentale di qualunque contratto di assicurazione, e la sua mancanza produce nullità del contratto (art. 1895 c.c.) configurandosi quale elemento causale dello stesso. Tuttavia il suo diverso atteggiarsi in ordine alle conseguenze derivanti dal verificarsi dell'evento, nell'assicurazione sulla vita ed in quella contro i danni, costituiscono conferma della diversità delle due categorie contrattuali. In questo senso si vedano: FARENGA, diritto delle assicurazioni private, Giappichelli, Torino, II edizione, 2006, pag. 122; in senso conforme: Buttaro, voce assicurazione sulla vita, in Enc., dir., vol III, Giuffrè. Milano, 1958, pag. 470; DONATI, Trattato del diritto delle assicurazioni private, vol. III, Giuffrè, Milano, 1956 - VOLPE PUTZOLU, 2006, pag. 121.

Ulteriori limitazioni derivano dalla disciplina del contratto di assicurazione (artt. 1900 e 1919, comma 2). La nozione di rischio che assume rilievo sul piano giuridico è essenzialmente quella di rischio assicurato

E' stato già detto come le polizze collegate ad indici (index) e quelle connesse a fondi di investimento (unit), possano prescindere dal garantire all'assicurato un risultato minimo. È tale aspetto a mettere in dubbio la natura previdenziale, che sembra invece orientata ad una logica strettamente finanziaria. Nelle polizze *linked* la prestazione dovuta dall'assicuratore al verificarsi dell'evento attinente la vita umana, ovvero a scadenza, non è determinata nel valore al momento della conclusione del contratto, ma risulterà determinabile in base ad un parametro di riferimento, suscettibile di variare nel corso della durata del rapporto

Quanto qui emerge con chiarezza è la differenza con la tipologia classica del contratto di assicurazione sulla vita. Questo viene caratterizzato dall'esistenza di prestazioni minime predeterminate, sia per quel che attiene l'ammontare del premio che per quel che riguarda la somma assicurata, attraverso i contratti c.d. rivalutabili. L'ISVAP, ha inizialmente escluso che possano essere qualificati come contratti di assicurazione rientranti nel ramo

terzo, quei contratti le cui prestazioni sono, per entità o erogazione, indipendenti da un evento attinente alla vita umana.

“Ne consegue che non possono essere qualificati come contratti di assicurazione sulla durata della vita umana, e quindi non possono essere inclusi 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).”<sup>37</sup>. Tale inquadramento dato dall'autorità di vigilanza aderisce a quanto sostenuto dalla dottrina secondo cui, parte centrale del rapporto assicurativo di tipo vita, viene rappresentata dal rischio demografico, quale sottopécie del rischio assicurativo. Quanto affermato risulta coerente con il disposto dell'art. 1895 c.c. e 1896

---

<sup>37</sup> Circolare ISVAP, 24 maggio 1998, n. 332/D.

c.c.<sup>38</sup>. Pertanto secondo tale circolare ISVAP non erano contratti assicurativi quei contratti in cui il rischio demografico risulti assente e la prestazione dell'assicurato non è garantita, ovvero qualora il rischio finanziario sia traslato dalla compagnia assicurativa sul contraente assicurato, facendo sopportare a questi l'eventualità di un valore di investimento più basso rispetto a quello che si era prefigurato o che sarebbe stato probabile<sup>39</sup>. Tale

38 Come già detto per via della causa del contratto di assicurazione.

39 La tesi della natura finanziaria dei prodotti linked è autorevolmente sostenuta da GAMBINO, La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria, in *Ass.*, 2007, I, 191 ss.; ID., Linee di frontiera tra operazioni di assicurazioni e bancarie e nuove forme tecniche dell'assicurazione mista sulla vita a premio unico, *ivi*, 1993, I, 157 ss.; ID., La prevenzione nelle assicurazioni sulla vita e nei nuovi prodotti assicurativo-finanziari, *ivi*, 1990, I, 28 ss.; ID., Mercato finanziario, attività assicurativa e risparmio previdenziale, in *Giur. comm.*, 1989, I, 13 ss.; ID., Finalità e tendenze attuali delle assicurazioni sulla vita (Le polizze vita come prodotti finanziari), in *Riv. dir. comm.*, 1985, I, 104 ss. Sul tema si vedano poi specialmente CORRIAS, Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita, in *Riv. dir. civ.*, 2008, 91 ss.; ID. L'assicurato investitore: prodotti, offerta e responsabilità, in questa *Rivista*, 2011, I, 387 ss.; SALANTRO, Prodotti finanziari assicurativi collegati ad obbligazioni Lehman Brothers, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, 491 ss. Si menzionano altresì i contributi di Galgano, "Il prodotto misto" assicurativo finanziario, in *Banca borsa tit. cred.*, 1988, I, 91 ss.; ALPA, I prodotti assicurativi finanziari, in *Il nuovo codice delle assicurazioni* (a cura di Amorosino - Desiderio), Milano, 2006, 77 ss.; Bin (a cura di), *Commentario al codice delle assicurazioni*, Padova, 2006, 14 ss.; ID., Il prodotto misto assicurativo-finanziario, in questa *Rivista*, 1988, I, 351 ss.; BUGIOLACCHI, L'assicurazione sulla vita, in *Alpa* (a cura di), *Le assicurazioni private*, Torino, 2712 ss.; Lener, Il prodotto assicurativo fra prodotto finanziario e prodotto previdenziale, in *Dir. econ. assic.*, 2005, 1236 ss.; MARTINA, I prodotti finanziari e i "prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione", in De Angelis - Rondinone, (a cura di), *La tutela del risparmio nella riforma dell'ordinamento finanziario*, Torino, 2008,

orientamento sostenuto dall'autorità garante ha trovato in dottrina diversi illustri avversari. E' stato sostenuto come in assenza di un rischio demografico, le polizze linked possano considerarsi contratti di assicurazione, un ragione dell'elasticità della disciplina dettata dal codice civile con riferimento al contratto di assicurazione sulla vita, che ne comporterebbe la neutralità causale<sup>40</sup>. Secondo tale impostazione le norme relative alle assicurazioni vita del ramo terzo, distinguono il margine di solvibilità per le assicurazioni in cui l'impresa assume un rischio di investimento, secondo criteri affatto simili a quelli dei fondi pensione, da quelli in cui è assunto un rischio di mortalità. Inoltre, si rileva che nessuna delle norme del codice civile, in materia di contratto assicurativo sulla vita, faccia riferimento al concetto di rischio demografico e che quindi esse, tenuto conto dell'evoluzione sociale e normativa, si possono applicare anche a contratti nei quali tale rischio non vi sia. In altre parole tale impostazione dottrinale, si chiede se la presenza del rischio demografico sia un elemento essenziale dei contratti assicurativi ovvero un mero elemento eventuale. A riguardo è stato autorevolmente sostenuto in dottrina

---

345 ss.; ROSSETTI, Polizze linked e tutela dell'assicurato, in *Ass.*, 2002, I, 223 ss.; si segnala altresì il contributo di PIRAS, *Le polizze variabili nell'ordinamento giuridico italiano*, Milano, 2011.

40 VOLPE PUTZOLU, le polizze unit linked e index linked, in *Ass.* 2000, I, pag. 235

*“Il trasferimento del rischio di investimento in capo all’assicurato non elimina il rischio demografico, perché la prestazione espressa in quote sarà dovuta dall’assicuratore soltanto qualora l’evento di verificarsi. E’ vero che, qualora la quota al momento del verificarsi dell’evento avesse perso integralmente il suo valore, l’assicuratore nulla dovrebbe all’assicurato, ma questo è un caso limite che non esclude la presenza del rischio demografico. Di questo dovrà comunque tenere conto nel calcolo del premio, con la conseguenza che il numero delle quote nelle quali verrà investito il premio sarà inferiore a quello delle quote sulle quali si commisura la prestazione assicurata. Le polizze linked senza prestazioni garantite nelle forme indicate (temporanea caso morte, capitale differito) non trovano alcun riscontro nel mercato. L’assicurazione linked è sempre una assicurazione mista o una assicurazione caso morte a vita intera, a premio unico o a premi ricorrenti (...) Generalmente è previsto che alle quote sarà attribuito qualche punto percentuale in più sul loro valore al momento dell’evento. Questa garanzia minima è dovuta alla preoccupazione di salvaguardare la natura assicurativa del contratto, ma è per lo meno dubbio che sia sufficiente per modificare la natura essenzialmente finanziaria dell’operazione. Sorge allora spontanea la domanda se sia essenziale alle*

*operazioni del ramo III la presenza di un rischio demografico o se la pretesa che questo sia una componente essenziale di tutte le assicurazioni sulla vita, incluse le assicurazioni linked, non sia un retaggio di una concezione ormai superata e non più suffragata dalla disciplina di settore<sup>41</sup>*

Un'altra parte della dottrina, con una visione di mezzo tra le due soprapresentate, ha sostenuto, affinché una polizza linked possa assumere un (seppur parziale) carattere assicurativo, l'assicuratore dovrebbe necessariamente offrire una garanzia di prestazione<sup>42</sup>. Infine appare utile mostrare un ulteriore orientamento, che seppur risalente nel tempo all'introduzione di tali polizze nel panorama assicurativo italiano, è andato a ricercare la qualificazione nel modo di calcolo del premio dovuto e dell'indennizzo. Secondo tale impostazione non si è di fronte ad un contratto assicurativo quando tali elementi siano calcolati in base ad un tasso di interesse sul premio versato e non in base ad un

---

41 VOLPE-PUTZOLU, Manuale di diritto delle assicurazioni,, Giuffrè, Milano, 2000.

42 In questo senso: SABATELLI, I prodotti misti assicurativi e finanziari, in A. Patroni Griffi-M. Ricolfi (a cura di), Banche ed assicurazioni fra cooperazione e concorrenza, Giuffrè, Milano, 1997, pag. 111; Interessante in merito risulta essere il punto di vista di SALANITRO, Prodotti finanziari assicurativi collegati ad obbligazioni Lehman Brothers, in Banca Borsa e tit. cred., 2009, I, pag. 491, il quale reputa che, vista la disciplina codicistica dettata in merito ai contratti di assicurazione sulla vita, non sia addirittura consentito che il rischio del mancato rimborso, totale o parziale, del capitale possa essere convenzionalmente traslato sull'assicurato.



calcolo demografico attuariale<sup>43</sup>.

Riassumendo quanto sopra detto possiamo andare ad assumere come la problematica essenziale, che in concreto andrà risolta dall'interprete ogni qual volta dovrà stabilire la qualificazione giuridica di un determinato contratto, avrà alla base del ragionamento, due assunti basilari:

l' assenza o diversa configurazione del rischio demografico;

l'assenza o diversa configurazione della tipica funzione previdenziale.

A queste due osservazioni basilari, sono state talvolta aggiunte considerazioni in ordine all'assenza di correlazione tra l'ammontare dei premi versati e la prestazione dovuta dall'assicuratore e tra l'ammontare del premio ed il rischio demografico<sup>44</sup>.

Anche sui requisiti minimi per rinvenire l'effettiva presenza di questi elementi non vi sono opinioni concordi.

A conclusione di quanto qui affermato, si deve osservare come possa venir ritenuta sussistente l'assunzione del *rischio demografico* da parte dell'assicuratore, qualora la polizza preveda il pagamento di un capitale assicurato minimo (ad es. una somma pari ai premi pagati o

---

43 GAMBINO, Finalità e tendenze attuali delle assicurazioni sulla vita, in Ass., 1985, I, pag. 483; FANELLI, Assicurazione sulla vita e intermediazione finanziaria, in Ass., 1986, pag. 151.

44 Tale circostanza causerebbe uno squilibrio nel sinallagma del contratto assicurativo. Squilibrio difficilmente giustificabile, stante anche la disciplina codicistica.

un rendimento minimo) o garanzie tipicamente assicurative, quali la corresponsione, in caso di sopravvivenza al termine del periodo di differimento, di una rendita temporanea o vitalizia, oppure una garanzia caso morte o garanzie complementari (infortuni, malattia, invalidità).

#### **4. Le polizze Linked nella prassi contrattuale.**

Le riflessioni sopra svolte ci consentono ora di andare a delineare dei tipi astratti a cui i contratti oggetto della trattazione possono essere ricondotti.

Chiariti gli elementi essenziali del contratto assicurativo e i criteri di allocazione del rischio, ora possiamo passare ad analizzare quali, nella prassi contrattuale, caratteristiche le polizze *linked* assumano. In altre parole di diverse categorie astratte di contratto denominato *linked*, classificate a seconda dell'allocazione del rischio delle operazioni descritte tra i soggetti contraenti.

##### **4.1 Le polizze *Unit Linked* nella prassi contrattuale.**

Quale prima ipotesi, ci si trova dinnanzi ad una polizza unit linked c.d. pura, cioè quel contratto con il quale l'impresa assicurativa è

tenuta solamente a corrispondere al contraente un capitale o una rendita, pari al valore delle quote del fondo cui è collegata la polizza che, al verificarsi del rischio demografico o al decorrere di un determinato termine dalla conclusione del contratto, potrebbe essere inferiore all'ammontare dei premi versati dal contraente o pari a zero se in quel dato momento il fondo registrasse un andamento negativo.

Di converso, qualora l'assicuratore fornisse delle garanzie relativamente alla restituzione del capitale ci troveremmo di fronte a due nuove sottoipotesi, da lucluna parte un tipo c.d. *guaranteed unit linked*, in cui l'assicuratore, indipendentemente dall'andamento dei fondi nei quali sono investiti i premi, al verificarsi dell'evento dedotto in polizza o decorso il termine, corrisponde al contraente il capitale pari ai premi versati ed, eventualmente, anche un rendimento minimo<sup>45</sup>;

nella seconda - c.d. *partial guaranteed unit linked* - l'impresa di assicurazione garantisce all'assicurato la restituzione di una sola parte del capitale versato.

Nelle polizze c.d. *guaranteed unit linked*, quindi, l'assicurato può ~~sempre contare su un capitale~~ indipendentemente dal valore delle

---

45 Nei contratti esaminati tale rendimento minimo garantito era pari allo 0%, pertanto si escludeva la possibilità di rendimento negativo. Si vedano, ex multis, Generali One; Generali Premium Club; Quotazione Index Europe 65 del Montepaschi Vita; Quotazione Clean Future, sempre del Montepaschi Vita; Orizzonti, Allianz

quote cui è collegato il contratto e dai risultati dell'attività di gestione finanziaria dei premi da lui versati posta in essere dall'impresa assicurativa.

Nelle polizze *unit linked*, il contraente conferisce sotto forma di premio all'impresa assicurativa delle somme di danaro, che quest'ultima utilizza per l'acquisto di quote di fondi o azioni Sicav, assumendo decisioni di investimento discrezionali sulla base di obiettivi e all'interno di limiti definiti nel contratto. I risultati degli investimenti ricadono sul contraente che, trascorso un determinato lasso di tempo prefissato nel contratto o al verificarsi del rischio demografico, riscuote un capitale o una rendita la cui entità, corrispondente al valore delle quote o delle azioni acquistate, può ben essere inferiore al capitale versato o, addirittura, come si è visto, pari a zero.

#### **4.2. Le polizze *index linked* nella prassi contrattuale**

Al pari delle polizze *unit linked* e, differentemente dai tradizionali contratti di assicurazione sulla vita, nelle polizze *index linked* la prestazione cui è tenuto l'assicuratore non è predeterminata nel suo ammontare al momento della conclusione del contratto, posto che l'entità del capitale o della rendita varia in funzione dall'andamento

di uno o più “indici”.

Ulteriore elemento caratterizzante le polizze in esame è dato dalla circostanza che alla conclusione di tali contratti non si perviene in qualunque momento, ma è previsto uno specifico periodo entro il quale l’Impresa assicurativa può collocarli nel mercato.

Infatti, decorso il lasso di tempo prefissato, non è più possibile per l’assicurato sottoscrivere queste polizze, salvo che la compagnia e la sua rete distributiva, non riuscendo a provvedere ad un integrale collocamento, non consenta ai risparmiatori la conclusione del contratto corrispondendo un premio di entità superiore rispetto a quello inizialmente determinato.

La ragione di tale limitazione temporale è da ricercarsi nella particolare struttura dei titoli obbligazionari<sup>46</sup>, solitamente zero coupon, che costituiscono la componente finanziaria delle polizze index, nonché nella necessità di misurare la variazione dell’indice o degli indici, cui la polizza è collegata, da una data precisa fino alla scadenza del contratto.

---

<sup>46</sup> Come si vedrà nel proseguio della trattazione proprio tali titoli hanno fatto sorgere i primi problemi giurisprudenziali, con le polizze index linked a titoli obbligazionari Lehman Brothers.

## CAPITOLO III

### NATURA GIURIDICA DELLE POLIZZE LINKED

**1. La normativa in merito alle polizze assicurative Linked, analisi di un fenomeno frastagliato.- 1.1. La normativa nazionale sulle polizze linked.- 2. Natura giuridica delle polizze linked.- 2.1. L'impostazione del collegamento negoziale tra negozio assicurativo e finanziario.- 2.2 La teoria contratto misto assicurativo finanziario.- 2.2.1 La teoria della natura assicurativa dei contratti *linked*.- 2.2.2. Un chiarimento sulla natura assicurativa delle polizze *linked*.- 2.2.3. La tesi della natura finanziaria delle polizze *linked*.- 3. La visione Giurisprudenziale delle polizze *linked*.- 3.1. *Lehman Brothers e le index linked*. Un punto di partenza concreto per la Giurisprudenza.- 3.2. La tesi della natura finanziaria delle polizze *linked* in giurisprudenza.- 3.3. La tesi della natura assicurativa in giurisprudenza.- 3.4. Un intervento chiarificatore: l'attenzione sulla natura concreta del rapporto giuridico.- 3.5. La Giurisprudenza Comunitaria sulle polizze *linked*: la sentenza Gonzalez Alonso.**

## **1. La normativa in merito alle polizze assicurative Linked, *report* di un fenomeno frastagliato**

### **1.1. La normativa comunitaria**

In questa sede si cercherà di dare un quadro completo della normativa in ordine alle polizze linked.

Si deve osservare preliminarmente come a livello legislativo ci si trovi di fronte ad una normazione frastagliata e contraddittoria.

- la normativa comunitaria (fino ad ora) mantiene una rigorosa distinzione tra la disciplina dell'esercizio dell'attività assicurativa e quella dell'attività finanziaria;

qualifica le operazioni del ramo III come assicurazioni nonostante non siano sempre riconducibili alla definizione tradizionale (e corrispondente in Italia a quanto previsto dall'art. 1882 c.c.);

A livello comunitario, una prima sommaria definizione di "*assicurazioni sulla durata della vita connesse con fondi di investimento*" era presente nella Direttiva 5.3.1979 n. 79/267/CEE e questa tipologia di polizze ha trovato una propria collocazione ufficiale nella Direttiva n. 92/96/CEE, ove vi è il riferimento alla connessione ad indici azionari o altri valori di riferimento diversi dalle quote di un fondo di investimento.

A questa è poi seguita la Direttiva 2002/92/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 9 dicembre 2002 sulla intermediazione assicurativa (IMD).

Le preoccupazioni principali sottese alla regolamentazione degli organi comunitari attengono a:

- libera prestazione dei servizi e diritto di stabilimento;
- regole minime di tutela dei consumatori sia con riferimento alle riserve tecniche che alle regole di trasparenza e di informative sufficienti in fase precontrattuale e contrattuale,
- rispetto dell'autonomia delle singole legislazioni nazionali in conformità al dettato comunitario.

Al di là dei concreti profili di disciplina, interamente trasfusi nella legislazione nazionale di seguito esaminata, in particolare si segnala:

Direttiva 2002/83/CE : *considerando 18*: secondo cui spetta alle autorità competenti dello Stato membro d'origine vigilare sulla situazione finanziaria dell'impresa di assicurazione, in particolare sulla solvibilità e sulla costituzione di riserve tecniche sufficienti, nonché sulla loro rappresentazione mediante congrue attività.

Si tratta di disposizione del tutto identica a quanto già previsto nella Direttiva 92/96/CEE del Consiglio del 10 novembre 1992 al *considerando 7* (cfr. anche art. 18 – 19 – 20) recepita in Italia con il D.Lgs. n. 174/1995.



Questa impostazione ha determinato, da un lato, l'armonizzazione delle legislazioni nazionali in ordine ai requisiti minimi di tutela informativa dei contraenti e di solvibilità e costituzione delle riserve e, dall'altro, laddove come in Italia la disciplina nazionale abbia subito progressivi rimaneggiamenti e importanti prescrizioni circa i limiti di ammissibilità di contenuto dei contratti in esame, una "sostanziale" difformità di trattamento tra le imprese assicurative italiane e degli Stati terzi, rispetto a quello previsto per le compagnie che hanno sede in un Paese membro o aderente allo Spazio Economico Europeo (i quali hanno diritto di libera circolazione e di collocamento dei propri prodotti) in ordine a determinati profili eccedenti la tutela minima prescritta in sede comunitaria.

A livello comunitario si segnala la recentissima proposta di revisione della Direttiva 2002/92 IMD 1 (*Insurance Mediation Directive*) di cui al documento della Commissione Europea che in data 3.7.2012 ha emesso un "Documento di lavoro dei Servizi della Commissione" dal titolo "*Sintesi della valutazione d'impatto che accompagna il documento Direttiva del parlamento Europeo e del Consiglio sulla interpretazione assicurativa*" e che, dopo avere rilevato lo stato attuale della normativa europea e alcune incongruenze, individua principalmente due questioni in sospeso:

- i problemi connessi alla vendita di tutti i prodotti assicurativi

(assicurazione vita e non vita);

- i problemi connessi alla vendita di PRIP (*packaged retail investment products* ovvero *prodotti di investimento al dettaglio preassemblati*) assicurativi, per i quali non ha rinvenuto una specifica regolamentazione nella Direttiva 2002/92.

Queste le proposte di modifica della IMD 1 (*Insurance Mediation Directive*).

Queste le proposte di modifica della IMD 1 (*Insurance Mediation Directive*), nell'ambito qui in esame:

- applicazione dello stesso livello di protezione a tutti i consumatori, indipendentemente dal canale attraverso il quale i consumatori acquisteranno un prodotto assicurativo (direttamente da un'impresa di assicurazione o indirettamente da un intermediario - ad esempio banca, agente o mediatore), posto che ad oggi la direttiva IMD contempla esclusivamente le vendite realizzate da intermediari;

- i consumatori riceveranno preventivamente informazioni chiare circa lo statuto professionale di chi vende loro un prodotto assicurativo, in particolare con riferimento ai rischi di conflitto di interessi ed alla pubblicazione della remunerazione percepita dai venditori di prodotti assicurativi;

- *“le vendite di prodotti assicurativi dovranno essere accompagnate da una consulenza professionale onesta”*;

-facilitazioni per gli intermediari ad esercitare le proprie attività transfrontaliere,

*“favorendo in tal modo l'emergere di un vero mercato interno dei servizi assicurativi”;*

Da questo quadro normativo emerge come le polizze *linked*, sia che abbiano caratteristiche tipicamente finanziarie (senza rischio demografico) sia che siano fattispecie “ibride” (di assunzione di un rischio demografico minimo), vengano qualificate dal legislatore comunitario quali operazioni di assicurazione, in quanto le prestazioni siano condizionate al verificarsi di un evento relativo alla durata della vita umana, non facendosi alcun riferimento all'assunzione del rischio (nell'accezione del rischio-demografico) in capo all'assicuratore.

## **1.2. La normativa nazionale sulle polizze linked**

Già con il D.Lgs. n. 174/1995 (attuativo della Direttiva Comunitaria n. 92/96/CEE e ora abrogato dal Codice Assicurazioni) viene dato ingresso ai contratti *linked* nel nostro ordinamento:

art. 2 “Oggetto” - richiama Allegato 1 tabella A):

*“A) Classificazione per ramo:*

*I - Le assicurazioni sulla durata della vita umana.*

*II - Le assicurazioni di nuzialità, le assicurazioni di natalità.*

*III - Le assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento.*

*IV - L'assicurazione malattia di cui all'art. 1, numero 1, lettera d), della direttiva*

*CEE n. 79/267 del 5 marzo 1979.*

*V - Le operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del presente decreto.*

*VI - Le operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di*

*prestazioni in caso di morte, in caso di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa.”*

Tale dato normativo, quindi, sembrerebbe riferirsi alle sole *unit linked*, ma a ben vedere anche le *index* venivano citate all'art. 30 D.Lgs. n. 174/1995 in tema di copertura delle riserve tecniche, che faceva riferimento alle prestazioni dell'assicuratore “*direttamente collegate ad un indice azionario od altro valore di riferimento*” ed anche la circolare Isvap n. 332/1998 aveva ammesso che in via interpretativa rientrassero tra i prodotti del ramo III anche le polizze connesse con una indicizzazione di riferimento.

L'evidente e non taciuta componente finanziaria presente in queste polizze, la diversa configurazione e transizione del rischio di

investimento dall'assicuratore all'assicurato e la potenziale assenza del rischio demografico, ha da subito fatto emergere il dibattito da un lato circa la permanenza della “*causa assicurativa*” e dall'altro, dell'esigenza di accrescere la protezione dell'assicurato, almeno con la previsione di obblighi informativi più pregnanti, finalizzati al riequilibrio dell'asimmetria del tutto analoga a quella di cui si occupava la disciplina dell'intermediazione mobiliare.

In tale ottica va quindi visto l'art. 109 D.Lgs. n. 174/1995 che prevedeva obblighi informativi (anche nel corso della vigenza del contratto e non solo in sede di stipula), nonché il potere dell'Isvap di emanare una regolamentazione più stringente in relazione agli obblighi informativi a tutela dei contraenti (già esercitata peraltro fin dagli anni precedenti all'entrata in vigore di tale normativa) a fronte della complessità strutturale dei prodotti del ramo III (difficilmente comprensibile ai più) e proprio per il possibile scostamento dalla funzione di sicurezza e garanzia normalmente connessa e attesa da prodotti definiti “assicurativi” (il quarto comma recitava: “*L' ISVAP può prescrivere alle imprese di fornire informazioni supplementari rispetto a quelle elencate nell' allegato II, qualora ciò risulti necessario alla piena comprensione degli elementi essenziali del contratto da parte del contraente*”).

In applicazione di tale potere la prima Circolare Isvap emessa è

quella n. 249 del 19.6.1995 che, tenendo conto delle innovazioni introdotte a seguito del recepimento della direttiva, modifica le proprie precedenti circolari.

Si susseguono quindi numerose iniziative di regolamentazione secondaria che la stessa Isvap, fino al Regolamento n. 32/2009, la cui novità principale è rappresentata dalla disposizione in base alla quale i titoli a copertura delle obbligazioni offerte non possono più rappresentare l'entità di riferimento delle prestazioni ma esclusivamente la copertura finanziaria della compagnia a fronte degli impegni contrattuali. Ciò rende più agevole per le imprese anche la sostituibilità degli *asset* utilizzati a copertura delle riserve tecniche, in relazione ai quali l'impresa assume il rischio di insolvenza del soggetto emittente.

E' stato poi stabilito:

1. un intervento mirato ad accrescere la trasparenza degli indici ammissibili prevedendo, tra l'altro, che le azioni o le obbligazioni su cui sono costruiti siano negoziate esclusivamente su mercati regolamentati attivi e liquidi \* viene introdotto il principio che le imprese non possono far assumere all'assicurato, attraverso la stipulazione di un contratto *index linked*, un rischio che non potrebbe essere assunto dall'impresa stessa.

2. i prodotti distribuiti devono recuperare i meccanismi di tutela e garanzia tipici dei contratti di assicurazione, spesso affievoliti in prestazioni demografiche a bassissimo valore aggiunto per gli assicurati e cioè i contratti in argomento devono essere caratterizzati dalla presenza di un effettivo impegno da parte delle compagnie a liquidare prestazioni dipendenti dal rischio demografico, e che le imprese, nella determinazione delle coperture assicurative in caso di decesso, tengano conto dell'ammontare del premio versato dal contraente;
3. si estende la normativa sulle *index linked* anche ai contratti *unit linked* direttamente collegati ad OICR indicizzati secondo algoritmi predefiniti (fondi a formula).

E' poi seguito il Regolamento Isvap n. 35/2010 cd. "Regolamento Trasparenza" il quale:

- riproduce e aggiorna la circolare Isvap n. 551/2005 rafforzando obblighi informativi in corso di contratto
- introduce la pubblicazione sui quotidiani e sui siti internet delle informazioni circa la strutturazione del prodotto, che già erano oggetto delle regole sulla costruzione dei prodotti *index* previste dal regolamento n. 32/2009.

Nel frattempo (D.Lgs. n. 209/2005) era stato peraltro introdotto il

Codice delle Assicurazioni, ove ormai è pacifico l'inquadramento delle polizze *index* all'interno del Ramo III (art. 2) e vi sono specifiche prescrizioni di trasparenza delle operazioni e protezione dell'assicurato (Titolo XIII artt. 182 e ss.) e anche una norma che prevede l'inversione dell'onere probatorio (art. 178) del tutto analoga a quella di cui all'art. 23 TUF.

Successivamente alle modifiche al TUF apportate con il D. Lgs. n. 262/2005 e il D.Lgs. n. 303/2006 (abrogazione dell'art. 100 lett. *f*, introduzione dell'art. 25 *bis* – che espressamente prevede l'applicazione degli artt. 21 e 23 TUF “*alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione*” - e, poi, dell'aggiunta della lettera *w-bis* all'art. 1), le norme di comportamento previste dal TUF trovano applicazione nelle ipotesi di cui ai rami vita III, (ovvero “*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*”) e V (“*le operazioni di capitalizzazione*”).

Nelle altre ipotesi trovano invece applicazione le regole di condotta degli intermediari assicurativi, ossia l'art. 183 Cod. Ass. (sul punto cfr. Comunicazione congiunta Consob-Isvap del 28.12.2007).

Le regole di comportamento di cui all'art. 183 Cod. Ass. sono in gran



parte analoghe a quelle previste nel TUF; queste sono le *principali differenze*:

- si applicano sia agli intermediari assicurativi (l'art. 109 Cod. Ass. nella disciplina l'apposito registro e l'art. 116 Cod. Ass. individua la categoria di intermediari in regime di stabilimento e di libera prestazione di servizi), che alle imprese emittenti dei relativi prodotti (impresa è "*la società di assicurazione o di riassicurazione autorizzata*" art. 1 comma 1 lett. s Cod. Ass.);

- sono imposte in via continuativa: "*nell'offerta e nell'esecuzione dei contratti*";

- riguardano sia il contraente che l'assicurato;

- l'acquisizione di effettive *informazioni* da parte del contraente / assicurato è spesso condizione per la conclusione del contratto e nel contratto di assicurazione sono previste norme speculari poste a tutela di ciascuno dei due contraenti (l'art. 183 comma 1 lett. *b* Cod. Ass. l'assicurato e gli artt. 1892 e 1893 c.c. la compagnia assicuratrice);

- si presume l'esistenza di un *conflitto di interessi* e, ritenuto che il guadagno connesso all'operazione sia legittimo perché mera controprestazione del lavoro svolto, si fissano tre regole per tentare di porre rimedio ai rischi connessi imponendo specifici obblighi: la prima è una regola di natura organizzativa (identificare ed evitare ove

ciò sia ragionevolmente possibile, conflitti di interessi); la seconda è regola di trasparenza (devono avvertire che l'esistenza di un conflitto di interessi può produrre effetti sfavorevoli, indicandoli); la terza prevede l'ulteriore salvaguardia di imporre la gestione dei conflitti in modo da evitare alcun pregiudizio per gli assicurati; ulteriore disciplina del conflitto di interessi è presente nella regolamentazione Isvap (es. art. 48 Reg. n. 5/2006);

- prevede forma scritta *ad probationem* e non *ad substantiam* (come l'art. 23 TUF);

- per i prodotti assicurativi *non vi è alcun obbligo di astensione* in relazione alla segnalazione di conflitto di interessi e inadeguatezza (art. 27 e 29 Reg. Consob n. 11522/1998 oltre al più recente Regolamento Consob n.16190/2007 - Intermediari – che ha recepito la Direttiva 2004/39/CE - MIFID)<sup>47</sup>.

Ad oggi, peraltro, oltre ad evidenti appesantimenti ed equivoci derivanti dalla duplicazione di molte (ma non tutte le) prescrizioni di tutela, permane una difficoltà segnalata in dottrina da molti anni e che deriva dal fatto che la disciplina comunitaria ha mantenuto una netta separazione tra i due settori (finanziario e assicurativo).

---

<sup>47</sup> Per l'analisi normativa ci si è avvalsi dell'ottimo report compilato per il Convegno dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili tenutosi a Torino, *contratti derivati: qualificazione giuridica ed aspetti tecnici* Fondazione dell'Avvocatura Torinese Fulvio Croce, Torino, 21 febbraio 2013

A riguardo, a conclusione della trattazione sulla normazione in tema di polizze linked, possiamo evidenziare come parte della dottrina abbia sottolineato, come nell'ipotesi di una sovrapposizione di regolamentazioni incompatibili relative alle polizze linked, prevalgano le norme del T.U.F., in virtù della regola generale di cui all'art. 15 disp. Prel. c.c., cosicchè le disposizioni del codice delle assicurazioni dovrebbero conservare una competenza residuale, ossia dettare la disciplina dei profili non considerati dal Testo Unico della Finanza.<sup>48</sup>

## **2. La natura giuridica delle polizze *linked***

Alla luce di quanto fin qui esposto si vuole a questo punto provare a ricostruire le varie teorie generate in dottrina e giurisprudenza, così da poterne valutare asetticamente l'attendibilità alla luce dei dati normativi sopra riportati. Tale analisi risulta assolutamente strumentale per l'interprete ad una corretta esegesi dei negozi giuridici concreti. Esegesi necessari per ogni contratto che di volta

---

<sup>48</sup> PIRAS, le polizze variabili nell'ordinamento giuridico italiano, Giuffrè, Milano, 2011, pag.87. L'autrice in merito aggiunge: « Questo assunto, sempre secondo tale orientamento, che è da condividere, è suscettibile di essere revocato in dubbio, nelle ipotesi in cui le polizze linked posseggano i tratti caratterizzanti di un vero e proprio contratto di investimento, con la conseguenza che la normazione assicurativa dovrebbe considerarsi ad esse del tutto estranea.»

in volta dovrà essere valutati da tale interprete, sia dottrinale che giurisprudenziale.

### **2.1. L'impostazione del collegamento negoziale tra negozio assicurativo e finanziario.**

Secondo tale impostazione, le polizze linked non sarebbero riconducibili ad un contratto unitario. La loro reale entità si risolverebbe in un collegamento di negozi giuridici tendenti a regolare un interesse unitario.

Tale interesse, secondo i fautori di questa teoria, sarebbe rinvenibile nella volontà del soggetto contraente il contratto di polizza vita di ottenere, unitamente alla prestazione assicurativa, un rendimento di natura finanziaria relativo alle somme versate a titolo di premio assicurativo. Rendimento realizzato attraverso l'impiego finanziario delle somme.

*« In altri termini, secondo questo orientamento, nelle polizze unit linked l'assetto di interessi programmato dai contraenti troverebbe attuazione attraverso la conclusione dei due contratti menzionati i quali, solo avvinti da un nesso di collegamento, sarebbero idonei a perseguire lo scopo voluto dalle parti »<sup>49</sup>.*

---

<sup>49</sup> PIRAS, le polizze variabili nell'ordinamento giuridico italiano, Quaderni di Banca Borsa e

Tale teoria, soggetta a critiche particolarmente congrue, risulta secondo un corretto approccio dogmatico, non corretta. Di fatto, sostenere la tesi del collegamento negoziale di due negozi, ha come corollario che si ritrovino all'interno dello stesso tutti gli elementi necessari alla conclusione di ognuno dei singoli contratti, oltrechè, ovviamente, due distinti nuclei di interessi da sussumere in detto collegamento negoziale.

Riflettendo in modo astratto si può ben ravvisare come l'assicurato non abbia la volontà di concludere più rapporti collegati con l'assicuratore, bensì la parte finanziaria del rapporto rappresenti,

---

Titoli di Credito, Milano, Giuffrè, 2011. Sul collegamento negoziale in generale, senza pretese di completezza, v.: R. SCOGNAMIGLIO, Collegamento negoziale, in Enc. dir., VII, Milano, 1960; ORLANDO CASCIO e ARGIROFFI, Contratti misti e contratti collegati, in Enc. giur., IX, 1988; DI NANNI, Collegamento negoziale e funzione complessa, in Riv. dir. comm., 1977, pp. 279 ss.; DI SABATO, Unità e pluralità di negozi (Contributo alla dottrina del collegamento negoziale), in Riv. dir. civ., 1959, I, pp. 412 ss.; BIANCA, Diritto civile, III, Roma, 2000, pp. 481 ss.; C. SCOGNAMIGLIO, Interpretazione del contratto e interessi dei contraenti, Padova, 1992; G. LENER, Profili del collegamento negoziale, Milano, 1999; C. COLOMBO, Operazioni economiche e collegamento negoziale, Padova, 1999. In giurisprudenza tra le pronunce più recenti cfr. in particolare Cass., Sez. Un., 14 giugno 2007, n. 13894 e Cass. 5 giugno 2007, n. 13164, in Resp. civ. e prev., 2008, 2045 ss. con nota di CARTA, Il collegamento contrattuale e la clausola di proroga; Cass. Sez. Un., 27 marzo 2008 n. 7930, in Vita not., 2008, pp. 964 ss.: "Il collegamento contrattuale, come è stato ripetutamente evidenziato dalla dottrina e dalla giurisprudenza prevalenti, nei suoi aspetti generali non dà luogo ad un autonomo e nuovo contratto, ma è un meccanismo attraverso il quale le parti perseguono un risultato economico unitario e complesso, che viene realizzato non per mezzo di un singolo contratto, bensì attraverso una pluralità coordinata di contratti, i quali conservano una loro causa autonoma, anche se ciascuno è finalizzato ad un unico regolamento dei reciproci interessi (...)."

in modo dipendente dalla strutturazione del contratto, meramente lo strumento di esecuzione dell'obbligazione di rendimento e gestione assunta dall'assicuratore.

Prova di questo fatto è rinvenibile dalla considerazione che l'assicuratore resta totalmente estraneo al rapporto di gestione finanziaria, non ha alcun diritto sui titoli facenti parte del fondo di investimento ovvero sugli strumenti posti a copertura dell'investimento, poiché non sussiste alcuna corrispondenza diretta tra il singolo premio e la porzione corrispondente di riserve matematiche<sup>50</sup>.

## **2.2 La teoria contratto misto assicurativo finanziario**

Un'altra teoria presente in dottrina, è quella del contratto misto,

<sup>50</sup> Sul punto: ROSSETTI, Polizze linked e tutela dell'assicurato, cit., p. 228 ss., BRAUNER, La combinazione tra assicurazione sulla vita e fondo di investimento. Dai contratti variabili ai prodotti misti assicurativo-finanziari, in *Dir. econom. assicuraz.*, 1992, pp. 130 ss. secondo il quale le polizze unit linked infatti bensì un unico contratto, quello di assicurazione, rispetto al quale il contratto di investimento costituisce lo strumento attraverso il quale l'assicuratore potrà adempiere l'obbligazione assunta. Ciò è confermato dalla circostanza che l'assicurato resta del tutto estraneo all'acquisto e alla gestione dei titoli, e non ha alcun diritto sui titoli acquistati dall'assicuratore, poiché non sussiste alcuna corrispondenza diretta tra il singolo premio e la porzione corrispondente di riserve matematiche. In tal senso cfr.: SABATELLI, I prodotti misti assicurativi e finanziari, cit., pp. 115 ss.

cioè una fattispecie contrattuale atipica, in cui emergerebbero componenti contrattuali riconducibili da una parte al contratto di assicurazione, dall'altra al contratto di prestazione di servizi di investimento.

La risoluzione del quesito sopra presentato, come già visto nei paragrafi precedenti, ha posto gli interpreti in posizioni nettamente divergenti.

Da una parte c'è chi ha sostenuto che questi contratto siano *sic et simpliciter* dei contratti assicurativi, anche nell'ipotesi in cui l'allocatione del rischio di investimento ricada interamente sull'assicurato, dall'altra c'è chi ha sostenuto, con le dovute distinzioni che saranno fatte, chi ha sostenuto l'illogicità di tale impostazione rimarcando l'essenzialità del rischio demografico e di investimento nel contratto di assicurazione sulla vita.

### **2.2.1 La teoria della natura assicurativa dei contratti *linked*.**

Sia la dottrina sia la giurisprudenza che hanno sostenuto tale impostazione, muovono dall'anzidetta considerazione che sia il rischio di investimento, sia il rischio demografico non rappresentino elementi essenziali dell'operazione assicurativa.

L'allocazione del rischio finanziario di fatto potrebbe ben essere a totale carico dell'assicurato, mentre il rischio demografico potrebbe risultare insussistente in quanto il pagamento della rendita o del capitale potrebbe non essere subordinata al verificarsi di un evento attinente alla vita umana.

Riprova di tale affermazione sarebbe rinvenibile nella disciplina degli artt. 38 ss. Cod. Ass. riguardanti il margine di solvibilità e le riserve tecniche, ed in particolare dalla lettura dell'art. 41 comma 4<sup>51</sup>, da cui sarebbe emerso come l'impresa assicuratrice potesse non assumere un rischio di investimento e un rischio demografico che, pertanto, risulterebbero componenti meramente eventuali dell'operazione finanziaria<sup>52</sup>.

In particolare tale dottrina, supportata anche dal decisum della Corte di Cassazione a Sezioni Unite sopra riportata, sottolinea come, specialmente per il rischio demografico, la sua rilevanza causale nel contratto di assicurazione sulla vita, sarebbe un mero retaggio di un'impostazione originaria del codice civile, poiché gli

---

51 «Qualora le prestazioni previste dai contratti di cui ai commi 1 e 2 comprendano una garanzia di risultato dell'investimento o qualsiasi altra prestazione garantita, alle corrispondenti riserve tecniche aggiuntive si applica l'articolo 38. »

52 VOLPE PUTZOLU, *Le polizze Unit e Index Linked*, in *Ass*, 2000, pag. 233 ss.

In senso conforme si veda FRIGESSI DI RATTALMA, *la qualificazione delle polizze linked nel diritto dell'Unione Europea*, in *Ass.*, I, 2013. Quest'ultimo analizza la problematica dal punto di vista dell'uniforme interpretazione del diritto comunitario e della preminenza dello stesso sul diritto nazionale.



estensori di tale testo avevano in mente l'unico tipo di assicurazione sulla vita all'epoca esistente, il contratto classico con assunzione di rischio demografico in carico all'assicuratore e il rischio finanziario sempre in capo allo stesso. Più precisamente, nella struttura tenuta presente dal legislatore del 1942 l'assicurazione sulla vita si caratterizzava, come si è visto, per il fatto che il quantum della prestazione dell'assicuratore era predefinito in contratto; al contrario, in queste più recenti versioni del contratto può mancare qualsiasi forma di garanzia da parte della compagnia ed il quantum delle prestazioni è determinato solo a posteriori sulla base dei risultati degli investimenti dei premi: in questo senso, per l'appunto, la prestazione è linked<sup>53</sup>. Ulteriore elemento a favore di tale visione sarebbe, secondo gli autori della stessa, rinvenibile dalla natura elastica della normativa relativa all'assicurazione sulla vita, tale da rendere arduo qualsiasi tentativo di individuarne una funzione tipica che sia effettivamente caratterizzante.<sup>54</sup> Come si è avuto modo di vedere, e qui si vuole meramente ricordare, tale orientamento ha trovato altresì un sostegno molto forte nella giurisprudenza, risultando nelle proprie conclusioni e motivazioni, sostenuto sia

---

53 MIOLA, op. cit. , 1988, pagg. 7 ss.

54 Volpe-Putzolu, Le polizze Unit linked e index linked, op. cit. pag. 248.

dalla Cassazione a Sezioni Unite, sia dalla Corte di Giustizia della Comunità Europea<sup>55</sup>

Tale impostazione deve essere rigettata in quanto risulta incongruente dal punto di vista di un'analisi piena del fenomeno del contratto assicurativo.

La stessa dicitura dell'art. 1882 c.c. non sembra lasciare alcuno spazio ad interpretazioni diverse, in quanto, insito nella parola assicurare vi sono due elementi fondamentali, da una parte l'assunzione del rischio demografico in capo all'assicuratore, dall'altro l'assunzione sempre in capo allo stesso del rischio finanziario. La carenza di questi due elementi non può che far venire meno la stessa causa del contratto, essendo sconosciuta al nostro ordinamento la tematica dei negozi acausali. Di fatto, essendo la causa tipica del contratto di assicurazione sulla vita quella di garantire da un evento attinente alla vita umana il soggetto assicurato, prevedere un contratto senza questi due elementi risulterebbe impossibile, a meno di procedere ad una riqualificazione dello stesso in un diverso negozio giuridico<sup>56</sup>.

### **2.2.2. Un chiarimento sulla natura assicurativa**

---

55 Vd. infra.

56 Come si è avuto modo di vedere nei precedenti paragrafi.

### **delle polizze *linked*.**

La tesi suesposta è stata oggetto di vivaci critiche sia in dottrina che giurisprudenza<sup>57</sup>.

Tali critiche possono essere sostanziate da quanto appena detto, comunque dedotto nei paragrafi precedenti a riguardo dell'assunzione di rischio demografico in capo alla compagnia assicurativa. Tale elemento, Per coloro che sostengono tale tesi, risulta essere fondamentale ai sensi del 1882 c.c., per la configurazione stessa di un rapporto assicurativo.

A riguardo si è anche espressa l'ISVAP, la quale, nella circolare n. 332/98 ha avuto modo di chiarire come “non possono essere qualificate come contratti di assicurazione sulla durata della vita, e quindi non possono tessere inclusi 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. Qualora l'impresa non assuma alcun rischio demografico il prodotto dovrà essere chiaramente connotato come un'operazione di capitalizzazione”.

---

<sup>57</sup> Per un confronto a riguardo vd. Supra.

### **2.2.3. La tesi della natura finanziaria delle polizze *linked*.**

Dall'analisi, infine si è pervenuti ad estrapolare una terza tesi, la quale sottolinea come l'assenza di rischio di investimento, già di per sé risulti sufficiente a determinare uno sviamento della funzione tipica del contratto di assicurazione (previdenziale ovvero assicurativa), tale da comprometterne del tutto la qualificazione come contratto assicurativo.

Dottrina prevalente è orientata a considerare come la mancanza di una garanzia finanziaria a favore dell'assicurato e la contenuta rilevanza della specifica prestazione in caso di decesso dell'assicurato sotto forma di maggiorazione del capitale liquidato, conferiscano alle polizze *linked* natura prevalentemente finanziaria. La considerazione, come in seguito sarà meglio argomentato, è senza dubbio condivisibile, posto che tali argomentazioni hanno contribuito ad attrarre le forme di risparmio assicurativo nell'ambito della disciplina applicata ai prodotti finanziari con analoga funzione di investimento ed, in ultimo, hanno determinato le condizioni per una maggiore

protezione degli stessi contraenti<sup>58</sup>.

Infatti qualora nel contratto di assicurazione la posizione di rischio sia totalmente traslata sull'assicurato, comportando astrattamente la possibilità di una riduzione del capitale pari a zero, tale circostanza sarebbe totalmente incompatibile con la funzione del contratto di assicurazione sulla vita. Conseguenza di tale fenomeno sarebbe che, indipendentemente dalla qualificazione data al rapporto giuridico, il *nomen* del contratto, lo stesso dovrebbe essere riqualficato quale un diverso tipo contrattuale, e nella specie quale contratto di investimento<sup>59</sup>.

---

58 Siri, op. cit.; in senso conforme: LENER, L'offerta al pubblico di fondi pensione, polizze assicurative e strumenti finanziari in prospettiva italiana e comparata, in *Contr. imp. Eur.*, 2006, 495; Id., Il prodotto "assicurativo" fra prodotto "finanziario" e prodotto "previdenziale", in *Dir. econ. ass.*, 2005, 1233. Ritiene invece estranee alla tipica funzione assicurativa anche polizze indicizzate che pure garantiscano la restituzione del capitale STELLA RICHTER, Obbligo di restituire e obbligo di gestire nell'attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina per gli ibridi bancari e assicurativi, in *Banca, impr., soc.*, 2002, 495. Sulla natura esclusivamente finanziaria dei contratti di capitalizzazione e per la necessità che sull'assicuratore gravi, almeno parzialmente, un rischio finanziario nei contratti index o unit linked si veda CORRIAS, *Contratto di capitalizzazione ed attività assicurativa*, Milano, Giuffrè, 2011, 129. In assenza di un rischio assorbito dall'impresa assicurativa, i contratti index e unit linked dovrebbero essere considerati come contratti innominati di investimento. In tal senso, si vedano GAMBINO, La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria, in *Assicurazioni*, 2007, I, 192, e CORRIAS, op. ult. cit., 132.

59 Tale opinione viene espressa in diversi scritti da GAMBINO, *Mercato finanziario, attività assicurativa e risparmio previdenziale*, in *Giur. comm.*, 1989, I, pp. 22 ss.; ID, *La prevenzione nelle assicurazioni sulla vita e nei nuovi prodotti assicurativo - finanziari*, in *Ass.*, 1990, I, pp. 39 ss; dello stesso A., *Linee di frontiera tra operazioni di assicurazioni e*

Di fatto, seppur risulta autorevolmente sostenuto sia a livello dottrinale che giurisprudenziale, che la normativa, sia nazionale che comunitaria, prevede la possibilità per le imprese assicuratrici di proporre e concludere contratti aventi contenuto finanziario, tale circostanza non preclude di considerare che la funzione previdenziale sia la sola che possa connotare i contratti ad oggetto quali contratti di assicurazione sulla vita<sup>60</sup>.

bancarie e nuove forme tecniche dell'assicurazione mista sulla vita a premio unico, in Ass., 1993, I, p. 165 ss. Da ultimo si v. di GAMBINO, La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria, in Ass., 2007, pp. 194 ss, dove l'A. ricava l'assenza, nelle polizze linked, della funzione previdenziale da una serie di indici, tra i quali, la durata del contratto - nella generalità dei casi cinque anni - l'irrilevanza delle dichiarazioni precontrattuali del contraente sulle condizioni di salute e, soprattutto, garantendosi solo la restituzione dei premi in collegamento con i fondi comuni, la carenza di copertura del rischio demografico; PIRAS, op. cit. pag. 47.

60 Tale impostazione sembrerebbe anche suffragata dal documento congiunto ISVAP-CONSOB. Testualmente si prevede: “La distribuzione di polizze di ramo III e V effettuata dalle imprese e dai soggetti abilitati, è sottoposta alle disposizioni del TUF e del Regolamento CONSOB n. 16190/2007, in armonia con le disposizioni comunitarie di riferimento (Direttiva 2004/39/CE). Il Regolamento n. 16190/2007 richiede che, in relazione al tipo di attività svolta, venga operata una valutazione di adeguatezza o di appropriatezza. In particolare, il soggetto che svolge attività di “consulenza” deve valutare se nell’attività di commercializzazione intende raccomandare in via personalizzata al cliente il prodotto ed eventualmente presentarlo come adatto al medesimo. In tale caso, secondo la disciplina recata dal reg. n. 16190/2007 della CONSOB, è richiesta la massima ampiezza nella conoscenza del cliente (acquisizioni di informazioni in merito alla sua “conoscenza ed esperienza nel settore di investimento”, alla sua “situazione finanziaria”, ai suoi “obiettivi di investimento”) e la conseguente valutazione di adeguatezza dei suoi investimenti”. In altre parole si prevede l'applicazione del regolamento intermediari nella commercializzazione delle polizze linked.

### **3. La visione Giurisprudenziale delle polizze *linked***

#### **3.1. Lehman Brothers e le *index linked*. Un punto di partenza concreto per la Giurisprudenza**

A queste visioni dottrinali sono naturalmente conseguite delle diverse interpretazioni giurisprudenziali. Possiamo porre come punto di inizio di questo filone di indagine la procedura di fallimento della società Lehman Brothers. In tale circostanza venne scoperto che «numerose polizze index linked erano strutturate in modo tale da far coincidere il titolo acquisito dall'impresa assicuratrice a copertura degli impegni assunti e l'entità di riferimento a cui è collegata la prestazione dovuta all'assicurato. In pratica, il prodotto assicurativo era legato ad un rendimento offerto da un prodotto strutturato, emesso da una diversa società, che dipendeva da un prodotto Lehman (sia in quanto costituiva il parametro sia in quanto era l'attivo sottostante)»<sup>61</sup>. L'insorgere dell'insolvenza della Lehman Brothers travolse il diritto di numerosi sottoscrittori, in quanto era stato contrattualmente previsto che l'eventuale insolvenza di questa

---

<sup>61</sup> GIAMPAOLINO, op. cit. pag. 393.

avrebbe fatto venir meno il diritto alla prestazione contrattualmente dedotta. In via generale, i documenti informativi relativi a tali polizze contenevano indicazioni non esaustive e difficile interpretazione, riguardo all'opzione contrattuale relativa al capitale garantito.

Partendo da tale situazione concreta, a cui poi sono seguiti innumerevoli casi, si sono formati in giurisprudenza degli orientamenti, per lo più favorevoli all'assicurato, con riferimento alla natura di queste polizze, in risposta ai due problemi civilistici principali, con riguardo alla qualificazione delle polizze linked.

1. L'applicabilità delle norme del T.U.F. alle polizze linked con caratteristiche finanziaria anche precedentemente alla riforma legislativa del 2005;

2. l'applicabilità dell'art. 1923 c.c. ai contratti di polizza linked

Si cercherà di rispondere a tali quesiti all'esito della trattazione, una volta chiarito, anche attraverso l'analisi giurisprudenziale, la natura giuridica di tali contratti.

### **3.2. La tesi della natura finanziaria delle polizze *linked* in giurisprudenza**

Come già si è avuto modo di vedere in dottrina, anche in



giurisprudenza si è affermata da subito una tesi afferente la natura strettamente finanziaria dei prodotti linked.

Per la sua completezza e chiarezza espositiva si deve assolutamente partire, citando la decisione del Tribunale di Venezia del 24.06.2010, nella quale viene affermato come *“Ove, nell'ambito di una polizza index linked, la prestazione della compagnia di assicurazione non sia legata ad un evento attinente alla vita umana, bensì al valore di strumenti finanziari, la causa del contratto deve ritenersi completamente estranea a quella tipica del contratto di assicurazione e diviene del tutto irrilevante il nomen juris adottato dalle parti, con la conseguenza che alla fattispecie dovranno essere applicate le norme dell'intermediazione mobiliare, con particolare riferimento a quelle relative alle operazioni inadeguate, qualora l'investitore abbia impegnato in detto contratto tutto o buona parte del suo patrimonio mobiliare”*. Tale decisione integra perfettamente uno degli estremi della questione sul punto. Il Giudice di merito ha di fatto ritenuto come il mero *nomen iuris* dato al contratto risulti assolutamente inutile ai fini della qualificazione giuridica del contratto, importando semplicemente il fatto che la prestazione dell'assicuratore fosse riconnessa non già ad un evento attinente al rischio demografico, bensì alla valorizzazione di un sottostante

dato da strumenti finanziari. Concludeva pertanto il Giudice sull'applicabilità della normativa dettata dal T.U.F.<sup>62</sup>.

Tale orientamento giurisprudenziale, ben si può osservare, risulta essere alquanto netto e conforme con quello, rinvenuto in dottrina, che si era potuto sintetizzare secondo la seguente

---

62 In senso conforme: Tribunale Siracusa 17 ottobre 2013; Tribunale Gela 02 marzo 2013, secondo cui «L'esclusione prevista dalla lettera f) dell'articolo 100 del Testo Unico della Finanza per i prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione (abrogata dall'articolo 11, comma secondo, lettera b) della legge 28 dicembre 2005, n. 262) si basava non già sull'identità e natura dell'emittente (impresa di assicurazione) bensì sulla natura (assicurativa) del prodotto.» Tribunale Mantova 26 giugno 2012; Tribunale di Milano del 1 luglio 2014.

In senso parzialmente conforme si veda: Tribunale di Milano, 23 luglio 2010. In tale sentenza i Giudici di merito, seppur partendo da ragionamenti giuridici sostanzialmente uniformi all'orientamento citato, non sono mai arrivati a tale conclusione. Di fatto, nel caso di specie, hanno ritenuto meramente inutile, vista la domanda attorea, riqualificare il rapporto giuridico, rinvenendo nella fattispecie assicurativo un corpus minimo di tutela sufficiente ai fini della responsabilità ex 1337 c.c.: «(...) e, con riferimento alla normativa in vigore al momento della stipulazione della polizza de qua, che l'art. 109 D.Lvo n. 174195 prescriveva che "prima" della conclusione del contratto dovessero essere fornite per iscritto al cliente talune informazioni e la citata circolare n. 451/D emanata dall'ISVAP in data 24.7.01 aveva predisposto, quale informativa "precontrattuale", uno schema fisso di nota informativa. E' chiaro, pertanto, che alla luce della predetta normativa specifica e più in generale del fondamentale canone di buona fede che deve essere osservato ex art. 1337 c.c. nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto, non è sufficiente che contestualmente alla sottoscrizione della proposta contrattuale il cliente dichiari, su un modulo prestampato, "di aver ricevuto le condizioni contrattuali regolanti il rapporto assicurativo, di averne preso atto e di accettarle integralmente": sarebbe, difatti, del tutto inutile a fini di una scelta realmente informata e consapevole di acquisto che il cliente - il quale stia per negoziare, come evidenziato dall'ISVAP, un contratto che presenta maggiore complessità e diversificazione del profilo

massima: “Secondo tale impostazione non si è di fronte ad un contratto assicurativo quando tali elementi siano calcolati in base ad un tasso di interesse sul premio versato e non in base ad un calcolo demografico attuariale”. In altre parole tale orientamento conclude che il contratto assicurativo di cui si discute, non appartiene al tipo dei contratti assicurativi sulla vita, posto che nelle assicurazioni sulla vita l’assicuratore, verso il pagamento di un premio si obbliga a pagare all’assicurato un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana (Art. 1882 c.c.), mentre nel caso di specie l’evento riguardante la vita incide solo in misura insignificante sul quantum, mentre non è al verificarsi di alcun evento che è collegato il pagamento in sé, ma alla scadenza del contratto. In ciò ben si rinviene come tale orientamento vada a verificare un difetto sostanziale della causa in questa tipologia di contratti. Causa, che come appare superfluo aggiungere, risulta tipica nel contratto assicurativo<sup>63</sup>.

---

*di rischio, qual è la polizza index linked stipulata dalla (omissis) riceva l’informativa dettagliata scritta solo contestualmente alla sottoscrizione del contratto ovvero in precedenza ma con un tempo non sufficiente per formarsi una rappresentazione veritiera e corretta quanto meno degli elementi essenziali concernenti la specifica operazione che va a concludere.»*

63 A conclusione sul punto si ritiene di dover menzionare la nota sentenza emessa dal Tribunale di Busto Arsizio in data 6 Novembre 2009, secondo cui: «E’ noto che la struttura codicistica del 1942 sul contratto di assicurazione si caratterizza per la certezza della prestazione dell’assicurazione per quanto riguarda sia l’an sia il

### **3.3. La tesi della natura assicurativa in giurisprudenza**

In senso diametralmente opposto a tale visione, vi è stata in una Giurisprudenza sia di merito che di legittimità, che ha ricostruito il fenomeno contrattuale delle polizze linked in un'ottica di tipo puramente assicurativo. Secondo tale orientamento quindi le polizze linked sarebbero da considerarsi quali prodotti assicurativi. Tale considerazione esegetica è stata argomentata in modo alquanto esaustivo dalla Suprema Corte di Cassazione a Sezioni Unite, la quale nella nota sentenza 31 marzo 2008, n. 8671, risponde alla “ (...) considerazione, in chiave di interpretazione costituzionalmente orientata, del rilievo e spessore - costituzionale appunto - che va riconosciuto al valore della "previdenza" (qui legata ai bisogni dell'età postlaborativa o

---

*quantum, sul presupposto che l'assicuratore assume su di sé tanto il rischio demografico, ossia il rischio attinente alla durata della vita umana (morte o sopravvivenza dell'assicurato), quanto i rischi finanziari collegati al contratto, perché all'assicurato viene sempre garantita una determinata prestazione a prescindere dai risultati della gestione finanziaria, cosicché i rischi finanziari degli investimenti sfuggono dalla portata conoscitiva dell'assicurato in quanto la loro gestione è di stretta competenza della sola compagnia assicurativa (...) nelle index linked l'intero rischio di investimento dei capitali è a carico dell'assicurato, sicché sul piano finanziario si è più vicini ad un fondo comune di investimento che non ad un'assicurazione sulla vita»*

*derivante dall'evento morte di colui che percepisce redditi dei quali anche altri si avvalga), che la norma in esame (unitamente ad eventuali e, in varia misura, concorrenti finalità di risparmio) è volta a tutelare (in via sia diretta, attraverso la garanzia del credito del singolo assicurato, sia indiretta attraverso la protezione del patrimonio dell'assicuratore, posto così al riparo dal contenzioso dei creditori, i cui costi andrebbero a detrimento degli assicurati per via di innalzamento dei premi); e, per altro verso, la percezione, in termini di diritto vivente, ontologicamente inteso, della dimensione evolutivamente assunta, nell'attuale contesto economico sociale, dallo strumento (che in ragione, appunto, della sua funzione previdenziale, il "divieto" sub art. 1923 c.c. è volto a presidiare) della assicurazione sulla vita, quale forma di assicurazione privata (pur nelle possibili sue varie modulazioni negoziali) maggiormente affine agli istituti di previdenza elaborati dalle assicurazioni sociali. E che, proprio in ragione di ciò, tende ora porsi, come osservato da attenta dottrina, come "Terzo Pilastro" della previdenza, in una congiuntura, quale quella attuale, caratterizzata dalle crescenti difficoltà dello Stato sociale che, sull'apporto integrativo della assicurazione privata deve*

*necessariamente contare.*<sup>64</sup>. Secondo tale orientamento pertanto si dovrebbe ravvisare nelle polizze linked una natura puramente assicurativa. La loro particolare struttura non sarebbe null'altro che effetto dell'evoluzione del mercato assicurativo/previdenziale negli anni, e pertanto tali strumenti sarebbero perfettamente rispondenti alle logiche assicurative moderne<sup>65</sup>.

---

64 Cass. Sez. Un., 8271/2008. Per mera completezza, si riporta anche la conclusione a cui la sentenza giungeva, in questione vertente sull'acquisizione delle somme dovute al fallito da parte del fallimento. *“La questione di contrasto va pertanto risolta con l'affermazione del principio - per quanto rileva ai fini della decisione del presente ricorso - per cui, non essendo (per la loro funzione previdenziale) acquisibili al fallimento le somme dovute al fallito in base a contratto di assicurazione sulla vita, non è conseguentemente legittimato il curatore ad agire nei confronti dell'assicuratore per ottenere il (valore di) riscatto della correlativa polizza.”*.

In senso conforme: Corte appello Firenze, 19 giugno 2012, n.868, sez. II; Tribunale Roma 02 maggio 2012.

In senso contrario: Tribunale di Cagliari, 02 novembre, 2010; Tribunale di Parma, 10 agosto 2010; Tribunale di Milano, 01 luglio 2014.

Si veda anche sul punto: SPIOTTA, Il curatore non può riscattare la polizza stipulata dal fallito, in Giur. it., 2008, p. 1702; Id., Fallimento dell'assicurato e riscatto della polizza, in Il Nuovo diritto delle società, 2008, XIII, p. 45.

65 Con visione critica, che qui si intende integralmente accogliere, rispetto alla decisione esposta è stato notato: *Il decisum delle Sezioni Unite del 2008 (ripreso dalla Corte di Firenze) è la migliore riprova dell'assunto che precede, dato che, come rilevato in altra sede, si ha la netta impressione che la soluzione a un delicato quesito di diritto positivo sia stata influenzata da valutazioni gius-politiche o metagiuridiche sulle mancanze del nostro attuale sistema previdenziale, carenze che la Cassazione non cerca di nascondere, ma "denuncia" apertamente ricordando che, secondo attenta dottrina, l'istituto dell'assicurazione sulla vita si porrebbe come "terzo pilastro" della previdenza, "in una congiuntura, quale quella attuale, caratterizzata dalle crescenti difficoltà dello Stato sociale, che deve necessariamente contare sull'apporto integrativo dell'assicurazione*

### **3.4. Un intervento chiarificatore: l'attenzione sulla natura concreta del rapporto giuridico**

Infine è rinvenibile in Giurisprudenza un ulteriore orientamento, il quale, evitando definizione aprioristiche del rapporto giuridico, indipendentemente dal collegamento della prestazione contrattualmente dedotta nella polizza assicurativa vita, ad elementi finanziari, va ad analizzare caso per caso come sia avvenuta l'allocazione del rischio nel contratto, al fine di andare ad individuare la sua causa e pertanto la sua qualificazione giuridica. Tale orientamento è ben rappresentato dalla pronuncia della Suprema Corte di Cassazione, la quale, esprimendo principio di diritto esplicito, è andata a stabilire che: “ *In tema di contratto di assicurazione sulla vita stipulato prima dell'entrata in vigore della legge n. 262 del 2005 e del D.Lgs. n. 303 del 2006, nel caso in cui sia stabilito che le somme corrisposte dall'assicurato a*

*privata*”. Come dire: *"vista la crisi economica che attraversa il Paese e le difficoltà economiche dello Stato a far fronte alle esigenze previdenziali dei propri cittadini, sarebbe meglio che ciascuno cominci a tutelarsi mediante forme di previdenza privata integrativa e che quest'ultima venga adeguatamente garantita in sede normativa ed interpretativa anche nel caso di procedure concorsuali"* , SPIOTTA, Fallimento e legittimazione al riscatto delle polizze di assicurazione sulla vita, in *Diritto e fiscalità dell'Assicurazione*, 2013, fasc. 2, pag. 264.

*titolo di premio vengano versate in fondi di investimento interni o esterni all'assicuratore e che alla scadenza del contratto o al verificarsi dell'evento in esso dedotto l'assicuratore sarà tenuto a corrispondere all'assicurato una somma pari al valore delle quote del fondo mobiliare al momento stesso (polizze denominate unit linked), il giudice del merito, al fine di stabilire se l'impresa emittente, l'intermediario ed il promotore abbiano violato le regole di leale comportamento previste dalla specifica normativa e dall'art. 1337 c.c., deve interpretare il contratto al fine di stabilire se esso, al di là 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). Tale giudizio, in quanto rispettoso delle regole di ermeneutica contrattuale ed espresso con motivazione congrua e logica, non è sottoposto a censura in sede di legittimità.<sup>66</sup>.*

---

<sup>66</sup> Cass. Civile, sez III, 6061/12. Si noti che la domanda proposta era ai sensi dell'art. 1337 c.c. A riguardo si deve notare il parallelismo con la Giurisprudenza in materia di violazione dei criteri generali di comportamento degli intermediari (Art. 21 Testo Unico della Finanza). Appare più di una similitudine tra le due fattispecie, poiché la responsabilità, in tutte e due le situazioni, seppur con le peculiarità di genere, discende dalla mancanza di informativa precontrattuale da parte dell'operatore professionale nei



La questione della qualificazione dei contratti linked, ha visto dedotte in causa diverse fattispecie concrete, relative a prodotti particolarmente articolati, con delle informazioni avente, talvolta, carattere contraddittorio

Tale massima risulta interessante in quanto conferma, come sopra si è tentato di argomentare, l'impossibilità di una definizione generale che non tenga conto dei singoli contratti di volta in volta esaminati.

Di fatto, e questo è ciò che si condivide a pieno, non esiste un solo tipo di contratto assicurativo del Ramo III, chiamato unit od index linked, ma ne esistono una pluralità. Pluralità dettata dal diverso assetto di interessi che le parti intendono dare al proprio rapporto. Solo un'analisi dei criteri di allocazione del rischio, ampiamente trattati in precedenza, fatta dall'interprete concreto sul contratto concreto, può permetterci di stabilire quale fosse la causa del rapporto contrattuale, quale fosse l'assetto degli interessi voluto.

### **3.5. La Giurisprudenza Comunitaria sulle polizze *linked*: la sentenza Gonzalez Alonso**

---

confronti del cliente.

In senso conforme: Tribunale Roma 01 agosto 2011

In questa sede si vuole riscontrare un ulteriore elemento di problematica nella dogmatica della ricostruzione della natura giuridica dei prodotti assicurativi linked. Come si è avuto modo di vedere precedentemente la normazione sulle polizze linked è alquanto frastagliata, essendo la materia regolata oltre che dalla normativa nazionale anche da quella comunitaria<sup>67</sup>.

Il Giudice comunitario, nella sentenza che qui si vuole riportare, Gonzales Alonso del 1 marzo 2012 (C-166/11)<sup>68</sup>, viene chiamato a stabilire se una polizza unit linked che offra un'assicurazione sulla vita in cambio del versamento di premi destinati ad essere investiti in titoli e prodotti finanziari ed il cui rischio finanziario gravi sul sottoscrittore costituisca o meno un'assicurazione sulla vita ai sensi del diritto dell'Unione Europea. In altre parole viene richiesto dal Giudice del rinvio al giudice comunitario di andare a qualificare la natura giuridica di un contratto che presenta, rispetto a quelli che si sono visti ed esaminati, un'allocazione del rischio finanziario totalmente a carico dell'assicurato e privo di

---

<sup>67</sup> Hanno trattato il tema del rapporto tra normativa comunitaria e ordinamento italiano sul tema: VOLPE PUTZOLU, Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile, in Ass., 2012, I, 399 ss.; I.D. , Le polizze Unit linked e Index linked, in Ass., 2000, I, 233 ss.; Assicurazione sulla vita, fondi assicurativi e fondi comuni di investimento, in Giur. comm., 1984, I, 227 ss.

<sup>68</sup> Per un commento specifico sulla sentenza si veda: MARCO FRIGESSI DI RATTALMA, La qualificazione delle polizze linked nel diritto dell'Unione europea, in Ass., I, 2013.

assunzione di rischio demografico<sup>69</sup>.

La risposta al quesito viene data dal giudice comunitario nei seguenti termini: *«Orbene, per quanto concerne il tipo di contratto in questione nel procedimento principale, esso prevede, in particolare, un'assicurazione sulla vita nel senso stretto dei termini.*

*La qualificazione di un contratto siffatto come «contratto d'assicurazione», ai sensi della direttiva 85/577, non appare pertanto manifestamente errata. Benché, certo, il contratto in questione nel procedimento principale offra un'assicurazione sulla vita in cambio del versamento mensile di premi destinati ad essere investiti in titoli a reddito fisso e a reddito variabile nonché in prodotti finanziari, e il rischio finanziario di tali investimenti gravi sul sottoscrittore, clausole contrattuali di tal genere non sono tuttavia inabituali.*

*Al contrario, i contratti detti «unit linked», oppure «collegati a fondi d'investimento», come quello concluso dal sig. González Alonso, sono normali in diritto delle assicurazioni. Difatti, il*

---

<sup>69</sup> Il fatto alla base della decisione riguardava il decidere se la polizza unit linked stipulata dalle parti, che non prevedeva la garanzia del capitale fosse o meno assoggettata alla disciplina in materia di diritto di ripensamento sancita dalla direttiva 85/577 del 20 dicembre 1985 per la tutela dei consumatori in caso di contratti negoziati fuori dei locali commerciali oppure dalla direttiva 2002/83 relativa all'assicurazione sulla vita

*legislatore dell'Unione ha ritenuto che questo tipo di contratti rientri in un ramo dell'assicurazione sulla vita, come si ricava espressamente dall'allegato I, punto III, della direttiva «assicurazione vita», letto in combinato disposto con l'articolo 2, punto 1, lettera a), della stessa direttiva»<sup>70</sup>.*

Ora è facile denotare come tale interpretazione possa aprire una notevole breccia nella qualificazione di tali prodotti alla luce dell'ordinamento italiano. Alla luce del principio di interpretazione uniforme, principio cardine dell'intera ermeneutica della Corte di Giustizia della Comunità Europea, non lo può essere di meno per i giudici e le autorità indipendenti nazionali.

Questi lo hanno del resto ormai ampiamente recepito, anche se talvolta non mancano deviazioni, che possono derivare da semplici errori di giudizio o, più raramente, da veri e propri “ammutinamenti”.

È comunque conosciuto come il principio del primato del diritto

<sup>70</sup> La sentenza, si riporta per completezza, concludeva con la seguente massima: *Alla luce del ragionamento sin qui svolto, occorre risolvere la questione proposta dichiarando che un contratto concluso fuori dei locali commerciali e che offre un'assicurazione sulla vita in cambio del versamento mensile di un premio destinato a essere investito, in proporzioni diverse, in titoli a reddito fisso, in titoli a reddito variabile e in prodotti di investimento finanziario della società controparte contraente non rientra, conformemente all'articolo 3, paragrafo 2, lettera d), della direttiva 85/577, nella sfera d'applicazione di quest'ultima.*

europeo sul diritto italiano riconosciuto a partire dalla sentenza Granital dell'8 giugno 1984, n. 170 della Corte Costituzionale reca necessariamente con sé quello dell'interpretazione ed applicazione uniforme del diritto europeo, costituendone elemento indissociabile<sup>71</sup>. Pertanto sicuramente tale sentenza ed impostazione costituisce un valido supporto per coloro i quali propendono per una ricostruzione dei contratti linked quali negozi assicurativi. Si deve comunque ribadire come, seppur autorevolmente sostenuta, tale tesi non sembra accoglibile, anche per via di quanto già detto in merito alla natura del contratto assicurativo, specialmente nei suoi elementi essenziali.

---

<sup>71</sup> FRIGGESI DI RATTALMA, op. cit.

**CAPITOLO IV**  
**CONCLUSIONI**

**1. L'applicabilità dell'art. 1923 c.c. ai contratti di polizze linked.- 2. L'applicazione delle norme del T.U.F. ai contratti stipulati precedentemente all'anno 2005. 3. Conclusioni**

## **1. L'applicabilità dell'art. 1923 c.c. ai contratti linked.**

*«Le somme dovute dall'assicuratore al contraente o al beneficiario non possono essere sottoposte ad azione esecutiva o cautelare. Sono salve, rispetto ai premi pagati, le disposizioni relative alla revocazione degli atti compiuti in pregiudizio dei creditori e quelle relative alla collazione all'imputazione e alla riduzione delle donazioni».*

Il disposto dell'articolo 1923 c.c., sopra riportate, dispone un'intangibilità di parte del patrimonio dei soggetti assicurati, sia dal lato dei premi versati, sia dal lato dell'indennizzo dovuto a questi dall'assicuratore.

Tale norma presenta quale ratio secondo la maggior parte della dottrina, quella di tutelare la funzione previdenziale e di risparmio svolta dall'assicurazione sulla vita. Di fatto tale obiettivo giustificerebbe l'insensibilità delle somme dovute dall'assicuratore ad azioni esecutive o cautelari e garantirebbe che i frutti del contratto di assicurazione siano effettivamente e comunque goduti dal beneficiario<sup>72</sup>.

---

<sup>72</sup> Tedeschi, Assicurazione e fallimento, Padova, 1969, 145; Gasperoni, Le assicurazioni, in Trattato di diritto civile, diretto da Grosso e Santoro Passarelli, Milano, Vallardi, 1966, 231; Castellano, Riscatto o revocatoria?, in Assicurazioni, 1966, II, 229; Bianchi D'Espinosa, L'art.

Un indirizzo minoritario afferma, al contrario, che l'art. 1923, comma 1, c.c., avrebbe lo scopo di evitare all'assicuratore ogni tipo di coinvolgimento nelle procedure esecutive presso terzi da parte dei creditori degli assicurati, al fine di evitare che sia turbato il processo di raccolta e capitalizzazione dei risparmi. Nella stessa logica, l'insensibilità delle somme dovute dall'assicuratore ad azioni esecutive o cautelari impedirebbe che siano sopportate spese per controversie giudiziarie<sup>73</sup>. Le due tesi, pur portando a risultati nettamente differenti per quanto attiene la disponibilità delle somme, una volta che queste siano state corrisposte al fallito, hanno in comune che in ogni caso l'assicuratore dovrebbe pagare al fallito e non al curatore l'indennità o il riscatto della polizza.

I sostenitori della prima teoria propendono per un'ampia operatività della norma in esame, che interpretano in maniera estensiva. A tal fine ritengono che il divieto di azione esecutiva o

---

1923 del codice civile ed il fallimento del contraente o del beneficiario, in *Assicurazioni*, 1959, II, 23; De Martini, *Natura del credito del beneficiario di assicurazione sulla vita e sua impignorabilità*, in sede ordinaria e fallimentare, in *Assicurazioni*, 1956, II, 101.

73 Buttaro, voce "Assicurazione sulla vita", in *Enc. dir.*, III, Milano, Giuffrè, 1958, n. 38, 651; Donati Volpe Putzolu, *Manuale di diritto delle assicurazioni*<sup>10</sup>, Milano, Giuffrè, 2012, 193. In argomento si veda anche Gaggero, *Pignoramento e sequestro del credito verso l'assicuratore sulla vita*, in *Le assicurazioni private*, a cura di Alpa, Torino, Utet, 2006, 2969, che ritiene che l'acquisizione da parte dei creditori delle somme già riscosse dal beneficiario non infici il programma previdenziale del contratto di assicurazione sulla vita, che sarebbe indifferente al successivo impiego ed alla concreta destinazione delle somme corrisposte dall'assicuratore.



cautelare operi non solo quale tutela per il capitale e la rendita, ancora non corrisposte all'assicurato o al beneficiario dall'impresa di assicurazione al verificarsi dell'evento contrattualmente dedotto, ma anche per le somme che costui abbia già percepito, a seguito del diritto di riscatto.

Inoltre, sempre per questo orientamento, si deve denotare come l'art. 1923 c.c. troverebbe applicazione anche per l'ipotesi del fallimento dell'assicurato o del beneficiario, con la conseguenza che le somme dovute dall'assicuratore resterebbero escluse dallo spossessamento fallimentare<sup>74</sup>.

Non soffermandoci ulteriormente sul punto, in questa sede risulta utile affermare come, alla luce delle considerazioni svolte in merito alla qualificazione giuridica delle polizze *linked*, tale forma di garanzia risulti applicabile in tutti quei contratti che assolvano in concreto una funzione previdenziale. Pertanto a tutti quei contratti in cui vi sia un rischio finanziario allocato sull'impresa assicurativa, ed il capitale o la rendita vengano corrisposti al verificarsi di un evento attinente alla vita umana (c.d. rischio demografico).

Nel caso invece di contratti in cui il rischio finanziario sia allocato

---

<sup>74</sup> Tale visione, come precedentemente visto, è stata fatta propria dalle Sezioni Unite della Suprema Corte di Cassazione 8271/08, pertanto almeno sul punto, risolvendo un contrasto giurisprudenziale e dottrinale ben presente nell'ordinamento italiano.

sul cliente, non sarebbe rinvenibile, a differenza di quanto sostenuto sia da autorevole dottrina che dalla Suprema Corte di Cassazione, alcun elemento previdenziale degno di tutela. La ratio della norma, come visto, è rappresentata dalla volontà del legislatore di tutelare la funzione di risparmio e previdenziale insita nel contratto di assicurazione. Ma ben si noti tale funzione propria del contratto di assicurazione non è rinvenibile in contratti chiamati “assicurativi” che presentino un rischio finanziario in carico all'assicurato. In tali ipotesi, qualificando il rapporto come contratto di investimento, l'applicabilità di tale istituto di protezione deve essere radicalmente esclusa, anche in rispetto al principio secondo cui la legge non può trattare in modo diverso due situazioni sostanzialmente eguali.

## **2) L'applicazione dell'enorme del T.U.F. ai contratti conclusi nel regime ante 2005.**

Non dubitando a questo punto circa una esatta qualificazione delle polizze linked, dipendente dalla funzione da queste in concreto svolta, dimostrabile dall'allocazione del rischio nel contratto concreto, possiamo ora andare ad esaminare l'ultima problematica

che si è imposta agli interpreti che si sono dovuti cimentare nella qualificazione di tali contratti.

Nel regime vigente sino al 2005, l'art. 100, comma 1, T.U.F. escludeva espressamente l'investimento consistente in prodotti assicurativi emessi dalle imprese di assicurazione dalla disciplina della sollecitazione all'investimento.

La ratio di tale scelta legislativa era data dalla volontà del legislatore di tenere da una parte separati i tre comparti del mercato finanziario (bancario, mobiliare, assicurativo), in ragione delle diverse esigenze di tutela, dall'altro, vista la natura assicurativa del soggetto emittente la polizza (società assicurativa), si riteneva che la disciplina di settore dettata, fosse già di per se sufficiente alla tutela dell'assicurato, cercando pertanto di evitare sovrapposizioni e complicazioni sulle discipline protettive<sup>75</sup>. Già all'epoca tale scelta normativa fu comunque soggetta a critiche puntuali, le quali andavano a porre l'accento sulla circostanza che per quei prodotti, chiamati assicurazione sulla vita, ma a prevalente contenuto finanziario, non

---

<sup>75</sup> A riguardo si veda la sentenza del Trib. Milano del 23 luglio 2010 secondo la quale risultava sufficiente alla protezione dell'assicurato la normativa regolante il comparto assicurativo. *“la circolare n. 451/D emanata dall’ISVAP in data 24.7.01 aveva predisposto, quale informativa “precontrattuale”, uno schema fisso di nota informativa.”*

In dottrina, in particolare, Di Brina, la disciplina dei prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione, in De Angelis e Rondinone (a cura di), la tutela del risparmio nella riforma dell'ordinamento finanziario, pag. 364 ss; Piras, op. cit. pag. 84.

fossero state apprestate sufficienti tutele nei confronti dell'assicurato/investitore, creando così una disparità di trattamento in situazioni sostanzialmente analoghe<sup>76</sup>.

Seppur oggi il problema sia superato, in quanto, come visto quando si è trattato della normativa applicabile ai contratti di assicurazione *linked*<sup>77</sup>, questo riveste particolare importanza per gli interpreti.

L'importanza della questione nasce dall'osservazione che deve essere osservata come le polizze vita abbiano una durata più o meno lunga<sup>78</sup>. Da tale durata discende il fatto che agli interpreti concreti si stiano in questo momento, e si porranno soprattutto nel futuro prossimo una serie di rapporti giuridici stipulati anteriormente alle riforme alla disciplina avutesi a partire dal 2005.

Avendo osservato nel capitolo precedente come, ai fini di una qualificazione dei contratti *linked*, si debba aver riguardo al singolo contratto, o meglio all'allocazione dei rischi, possiamo agevolmente osservare come qualora vi sia da parte dell'assicuratore assunzione del rischio finanziario, la stessa debba qualificarsi quale contratto assicurativo, pertanto risultando tale disciplina *ratione temporis* inapplicabile. Nel caso invece in cui il rischio finanziario sia stato

---

76 Si veda in merito, per una ricostruzione della vicenda: Martina, op. cit., pagg. 349 ss.

77 Vd. Supra, la normativa nazionale applicabile alle polizze *linked*.

78 Dai contratti esaminati la stessa va da un minimo di 15 anni, sino ad un massimo di 35 anni.

traslato sul contraente assicurato e non vi sia assunzione di rischio demografico in capo all'assicuratore, le norme dovranno risultare applicabili, in quanto tale tipo di contratto, del contratto di assicurazione ha solo il *nomen*, presentando invece una natura prettamente finanziaria.

### **3. Conclusioni**

Abbiamo più volte esaminato nel corso della trattazione l'importanza che il rischio demografico ed il rischio finanziario rivestono nel fenomeno delle polizze linked.

A chiusura del lavoro pertanto, per rispondere al quesito datosi, risulta utile chiarire come una qualificazione generale ed astratta del fenomeno delle polizze linked risulti impossibile.

Tale impossibilità risulta dovuta da differenze sostanziali così profonde da rendere necessario che ogni interprete concreto, di fronte ad un contratto reale, vada a ricercare gli elementi essenziali relativi al reale assetto di interessi che le parti si sono volute dare.

Qualora ci si trovi di fronte ad un contratto in cui, i rischi demografico e finanziario risultino allocati sull'assicuratore,

avremo sicuramente una polizza assicurativa. Qualora ci si trovi di fronte ad un contratto in cui l'assicuratore non abbia alcun rischio demografico ed il rischio finanziario risulta traslato sul contraente assicurato, non si potrà porre fuori di dubbio che ci trovi di fronte ad un contratto di investimento.

Le conseguenze di tale qualificazione saranno rilevanti per più di una ragione. Innanzitutto per affermare, nel caso dei contratti stipulati anteriormente al 2005, che qualora siano riconducibili a contratti di investimento risulta applicabile la normativa del T.U.F. sui contratti di investimento, con tutte le relative conseguenze, ed in secondo luogo per via dell'inapplicabilità a questi contratti, in qualunque momento stipulati, della normativa di cui all'art. 1923 c.c.

Pertanto, seppur non si è potuto dare una risposta generale ed astratta alla domanda riguardante la qualificazione dei prodotti linked, si è cercato di chiarire attraverso quali strumenti ermeneutici la stessa possa essere data dagli interpreti che concretamente dovranno andare a qualificare ogni singolo contratto. Chiarimento che potrà arrivare solo andando in concreto a verificare quale sia l'allocazione dei rischi nel contratto, per evitare che il *nomen iuris* dato dagli assicuratori ai propri prodotti possa andare a destrutturare il sistema contrattuale

dell'assicurazione sulla vita, snaturandolo totalmente, ed inserendo in un contratto a finalità assicurativa/previdenziale, una natura speculativa che dogmaticamente non può essergli propria, attenendo ad un altro tipo contrattuale conosciuto nel nostro ordinamento, quello del contratto di investimento finanziario.

## Riferimenti Bibliografici

- ALPA, I PRODOTTI ASSICURATIVI FINANZIARI, IN IL NUOVO CODICE DELLE ASSICURAZIONI (A CURA DI AMOROSINO - DESIDERIO), MILANO, 2006, 77 SS.;
- ALPA, i prodotti assicurati finanziari, in Ambrosino S. e Desiderio L. (a cura di), in il nuovo codice delle assicurazioni, Giuffrè, Milano, 2006.
- BARASSI, La teoria generale delle obbligazioni, ,Milano, 1946, vol. II.
- BIN, Il prodotto “misto” assicurativo-finanziario, in Assicurazioni, 1988, 351;
- BIN (a cura di), Commentario al codice delle assicurazioni, Padova, 2006, 14 ss.;
- BUGIOLACCHI, L'assicurazione sulla vita, in Alpa (a cura di), Le assicurazioni private, Giapichelli, III, Torino, 2006;
- BRAUNER, La combinazione tra assicurazione sulla vita e fondo di investimento. Dai contratti “variabili” ai “prodotti misti” assicurativo-finanziari, in Dir. econ. Ass., 1992.
- BUTTARO, voce Assicurazione (contratto di), in E.D., 1958.
- CASTELLANO E LONGO, Assicurazioni sulla vita, in AA. VV.,



Nuove forme di impiego del risparmio e di finanziamento delle imprese: disciplina civile e fiscale, a cura di De Nova, Gerelli, Tremonti, Visentini, Milano, 1984.

- CASTELLANO E COSTI, Attività bancaria e attività assicurativa nell'intermediazione finanziaria, in Giur. comm., 1984, II, pp. 33 ss.
- COLOMBO, Operazioni economiche e collegamento negoziale, Cedam, Padova, 1999.
- CORRIAS, Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita, tin Riv. dir. civ., 2008, 91 ss.;
- CORRIAS, L'assicurato investitore: prodotti, offerta e responsabilità, in ASS. , 2011.
- DI NANNI, Collegamento negoziale e funzione complessa, in Riv. dir. Comm., 1977.
- DI SABATO, Unità e pluralità di negozi (Contributo alla dottrina del collegamento negoziale), in Riv. dir. civ., 1959, I, pp. 412 ss.;
- BIANCA, Diritto civile, III, Roma, 2000.
- DONATI, Trattato del diritto delle assicurazioni private, II, Milano, 1954.
- DONATI - VOLPE PUTZOLU, Manuale di diritto delle

assicurazioni, Milano, Giuffrè, 2012.

- FANELLI, Le assicurazioni private, in Tratt. dir. civ.e comm., a cura di Cicu e Messineo, Giuffrè, Milano, 1973.
- FARENGA, Diritto delle Assicurazioni private, Giapichelli, Torino, 2006.
- FANELLI, *Assicurazione sulla vita e intermediazione finanziaria*, in Ass., I, 1986.
- FORNI, Assicurazione e impresa. Manuale professionale di diritto delle assicurazioni private, Giuffrè, Milano, 2009.
- FRIGESSI DI RATTALMA, la qualificazione delle polizze linked nel diritto dell'Unione Europea, in Ass., I, 2013.
- GAMBINO, Finalità e tendenze attuali delle assicurazioni sulla vita, in Ass., I, 1985.
- GAMBINO, La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione dei prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria, in Ass., I, 2007.
- GAMBINO, Linee di frontiera tra operazioni di assicurazioni e bancarie e nuove forme tecniche dell'assicurazione mista sulla vita a premio unico, in Ass., I, 1993.
- GAMBINO, La prevenzione nelle assicurazioni sulla vita e nei nuovi prodotti assicurativo-finanziari, in Ass., I, 1990.
- GAMBINO., Mercato finanziario, attività assicurativa e

- risparmio previdenziale, in *Giur. comm.*, I, 1989.
- GAMBINO., Finalità e tendenze attuali delle assicurazioni sulla vita (Le polizze vita come prodotti finanziari), in *Riv. dir. comm.*, I, 1985.
  - GAMBINO, Assicurazione, Il contratto di assicurazione: profili generali, in *Enciclopedia Giuridica Treccani*, III, 1988, cap. 3.4.
  - GALGANO, Il prodotto “misto” assicurativo-finanziario, in *Banca, borsa, tit. cred.*, I, 1988.
  - GASPERONI, Assicurazione (Assicurazione sulla vita), in *Enc. giur.*, III, Roma, 1988.
  - GIAMPAOLINO, Le Assicurazione, l'impresa, i contratti, in *Trattato di Diritto Commerciale*, fondato da Vincenzo Buonocore, diretto da Renzo Costi, Sez. III, Giapichelli, Torino, 2013.
  - IRRERA, L'assicurazione sulla vita, in Cottino, Cagnasso, Irrera, *L'assicurazione. L'impresa e il contratto*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, diretto da Cottino, Padova, 2001.
  - LA TORRE, *Le Assicurazioni*, Giuffrè, Milano, 2007.
  - LENER, Il prodotto assicurativo fra prodotto finanziario e prodotto previdenziale, in *Dir. econ. Assic.*, 2005.
  - LENER, *Profili del collegamento negoziale*, Giuffrè. Milano,

1999.

- MARESCA, Alea contrattuale e contratto di Assicurazione, Giannini editore, Napoli.
- MARTINA, I prodotti finanziari e i “prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione”, in De Angelis – Rondinone, (a cura di), La tutela del risparmio nella riforma dell’ordinamento finanziario, Giapichelli, Torino, 2008.
- PALISI, assicurazione sulla vita propria o di un terzo, in commentario al codice civile,( a cura di) paolo cendon, sez III , milano, giuffrè, 2010.
- PIRAS, Le polizze variabili nell’ordinamento giuridico italiano, Milano, 2011.
- ROSSETTI, Polizze “linked” e tutela dell'assicurato, in Ass., 2002.
- SABATELLI, I prodotti misti assicurativi e finanziari, in A. Patroni Griffi-M. Ricolfi (a cura di), Banche ed assicurazioni fra cooperazione e concorrenza, Giuffrè, Milano, 1997.
- SALANITRO, Prodotti finanziari assicurativi collegati ad obbligazioni Lehman Brothers, in Banca borsa tit. cred., 2009.
- SCALFI, Assicurazioni (contratto di), in DI-IV Dpriv. SezCom. I, 1987.

- SCALFI, Assicurazione vita e infortuni. Contratti para-assicurativi, in *Il diritto delle assicurazioni*, 3, Torino, 1992.
- SCOGNAMIGLIO, Collegamento negoziale, in *Enc. dir.*, VII, Milano, 1960;
- SCOGNAMIGLIO, Interpretazione del contratto e interessi dei contraenti, Cedam, Padova, 1992.
- SIRI, *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 3, 2014.
- VIVANTE, *Tratto di Diritto Commerciale*, IV.
- VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione privata contro gli infortuni nella teoria del contratto assicurazione* Putzolu, Milano, Giuffrè, 1968.
- VOLPE-PUTZOLU, *Manuale di diritto delle assicurazioni*, Giuffrè, Milano, 2000.

## **Riferimenti di Giurisprudenza**

- Tribunale Roma 02 maggio 2012.
- Tribunale Roma 01 agosto 2011.
- Tribunale di Venezia del 24.06.10.
- Tribunale Siracusa 17 ottobre 2013.
- Tribunale Gela 02 marzo 2013.
- Tribunale Mantova 26 giugno 2012.
- Tribunale di Milano del 1 luglio 2014.
- Tribunale di Milano, 23 luglio 2010.
- Cass. Sez. Un., 8271/2008.
- Corte appello Firenze, 19 giugno 2012, n.868, sez. II.
- Cass. Civile, sez III, 6061/12.
- Tribunale Rimini 03 aprile 2014.
- Tribunale di Cagliari. 02 novembre. 2010;
- Tribunale di Parma, 10 agosto 2010;
- C.G.C.E. Gonzales Alonso del 1 marzo 2012 (C-166/11).