

CONVERGENZA NORMATIVA E DIVERGENZA
FUNZIONALE TRA IDD E MIFID II

*REGULATORY CONVERGENCE AND FUNCTIONAL
DIVERGENCE BETWEEN IDD AND MIFID II*

Rev. Boliv. de Derecho N° 42, julio 2026, ISSN: 2070-8157, pp. 242-261

Piermarco DI
LALLO

ARTÍCULO RECIBIDO: 10 de junio de 2026
ARTÍCULO APROBADO: 30 de junio de 2026

RESUMEN: Il contributo esamina il processo di convergenza regolatoria tra la Direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD) e la MiFID II, con particolare riferimento ai prodotti di investimento assicurativi, interrogandosi sulla tenuta sistemica del modello di tutela. L'analisi muove dall'ipotesi che l'allineamento tra i due regimi, pur significativo sul piano normativo e procedurale, non abbia condotto a una piena assimilazione funzionale tra contratto assicurativo e prodotto finanziario. Attraverso la ricostruzione delle principali categorie condivise – obblighi di condotta, valutazione di adeguatezza, disciplina degli incentivi e product oversight and governance – il lavoro evidenzia una crescente proceduralizzazione della tutela del contraente, nella quale la correttezza del processo distributivo tende a prevalere sull'idoneità sostanziale della soluzione offerta. Tale dinamica emerge con particolare chiarezza nell'analisi delle polizze linked, nelle quali la persistenza di un nucleo di rischio assicurativo impedisce una piena riconduzione al paradigma dell'investimento finanziario. Il contributo si sofferma sulle ricadute di tale assetto sul piano della responsabilità civile e dei rimedi, sottolineando la necessità di governare il processo di convergenza al fine di preservare una tutela effettiva – e non meramente formale – del contraente.

PALABRAS CLAVE: Direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD); MiFID II; prodotti di investimento assicurativi (IBIPs); product oversight and governance; polizze linked; tutela del contraente.

ABSTRACT: *This paper examines the process of regulatory convergence between the Insurance Distribution Directive (IDD) and MiFID II, with particular reference to insurance-based investment products, questioning the systemic coherence of the investor protection framework. The analysis proceeds from the hypothesis that the alignment between the two regimes, while significant at the normative and procedural level, has not led to a full functional assimilation between the insurance contract and the financial product. Through a reconstruction of the main shared categories – conduct obligations, suitability assessment, inducements regulation, and product oversight and governance – the paper highlights a growing proceduralisation of policyholder protection, in which the correctness of the distribution process tends to prevail over the substantive suitability of the solution offered. This dynamic emerges with particular clarity in the analysis of linked policies, where the persistence of an insurance risk core prevents a full reabsorption into the financial investment paradigm. The paper then turns to the implications of this framework for civil liability and remedies, emphasising the need to govern the convergence process in order to preserve effective – rather than merely formal – protection for the policyholder.*

KEY WORDS: *Insurance distribution directive (IDD); MiFID II; insurance-based investment products (IBIPs); product oversight and governance; linked policies; policyholder protection.*

SUMARIO: I. PREMESA: L'ALLINEAMENTO COME TECNICA REGOLATORIA.- II. LA COSTRUZIONE NORMATIVA DELLA CONVERGENZA.- III. L'APPARENZA DELL'OMOGENEITÀ E LA PERSISTENZA DELLA DIVERGENZA FUNZIONALE.- IV. PROCEDURALIZZAZIONE DELLA TUTELA E RESPONSABILITÀ DEL DISTRIBUTORE.- V. INCENTIVI, CONSULENZA E VALORE DEL PRODOTTO: NODI CRITICI DELLA CONVERGENZA.- VI. LA PROSPETTIVA RIMEDIALE TRA VIGILANZA E DIRITTO CIVILE.- VII. CONCLUSIONI: GOVERNARE LA CONVERGENZA.

I. PREMESA: L'ALLINEAMENTO COME TECNICA REGOLATORIA.

La Direttiva sulla distribuzione assicurativa, nota come IDD (*Insurance Distribution Directive*)¹, si inserisce nel più ampio disegno europeo di razionalizzazione delle modalità di salvaguardia del contraente nei mercati finanziari² e assicurativi³. In particolare, con riferimento ai prodotti di investimento assicurativi (IBIPs)⁴, il legislatore unionale ha perseguito un obiettivo dichiarato di convergenza con la disciplina della distribuzione degli strumenti finanziari⁵, nel solco tracciato dalla

- 1 Direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 gennaio 2016, sulla distribuzione assicurativa, in GU L 26 del 2 febbraio 2016, pp. 19–59.
- 2 Cfr. PERRONE, A.: “Servizi di investimento e tutela dell’investitore”, *Banca Borsa e Titoli di Credito*, 2019, I, p. I: “nel diritto dell’Unione europea la protezione degli investitori è diffusamente identificata come finalità delle norme che regolano emittenti, intermediari e mercati (per es.: in materia di prospetto, considerando n. 7 Regolamento (UE) 2017/1129; in materia di servizi di investimento, considerando n. 7 Direttiva 2014/65/UE: d’ora in poi, “MiFID II”; in materia di abusi di mercato, art. I Regolamento (UE) n. 596/2014)”. Sul tema, si faccia pure riferimento a MOLONEY, N.: *How to Protect Investors. Lessons from the EC and the UK*, I, Cambridge, 26/2/2010, pp. 45 ss.
- 3 Cfr. CAMEDDA, A.: “La product oversight and governance nel sistema di governo societario dell’impresa di assicurazione”, *Banca Borsa e Titoli di Credito*, 2021, 2, p. 234: “Da qualche anno il mercato assicurativo costituisce uno degli scenari privilegiati dal legislatore europeo per la sperimentazione di nuove strategie di tutela dei soggetti che operano all’interno di detto mercato come “clienti” e che, in quanto tali, possono trovarsi in una posizione di debolezza e finanche di vulnerabilità rispetto all’impresa di assicurazione e alle relative reti distributive”.
- 4 Per prodotto di investimento assicurativo (“*Insurance-Based Investment Products*”) si intende “un prodotto assicurativo che presenta una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato, e non include: a) i prodotti assicurativi non vita elencati all’allegato I della direttiva 2009/138/CE (Rami dell’assicurazione non vita); b) i contratti assicurativi vita, qualora le prestazioni previste dal contratto siano dovute soltanto in caso di decesso o per incapacità dovuta a lesione, malattia o disabilità; c) i prodotti pensionistici che, ai sensi del diritto nazionale, sono riconosciuti come aventi lo scopo precipuo di offrire all’investitore un reddito durante la pensione e che consentono all’investitore di godere di determinati vantaggi; d) i regimi pensionistici aziendali o professionali ufficialmente riconosciuti che rientrano nell’ambito di applicazione della direttiva 2003/41/CE o della direttiva 2009/138/CE; e) i singoli prodotti pensionistici per i quali il diritto nazionale richiede un contributo finanziario del datore di lavoro e nei quali il lavoratore o il datore di lavoro non può scegliere il fornitore o il prodotto pensionistico”; la definizione è rinvenibile all’art. 2, n. 17), della Direttiva (UE) 2016/97.
- 5 Sul punto, sempre PERRONE, A.: “Servizi di investimento”, cit., p. II, ricorda che “i più recenti interventi del diritto dell’Unione europea si caratterizzano per il tentativo di superare la tradizionale segmentazione delle regole esistenti tra prodotti bancari, finanziari e assicurativi” giacché “tali forme di segmentazione si sono [...] dimostrate poco efficienti nel processo di crescente integrazione registrato dall’industria finanziaria. Prevedere regole diverse per fenomeni simili dal punto di vista economico, infatti, aumenta i costi di compliance per gli intermediari polifunzionali, rischia di confondere gli investitori e, soprattutto, fonda la possibilità di arbitraggi regolamentari, permettendo comportamenti opportunistici a detrimento

• **Piermarco Di Lallo**

Dottorando di Ricerca presso l’Università degli Studi dell’Aquila. E-mail: piermarco.dilallo@graduate.univaq.it.

MiFID II⁶. A dieci anni dall'emanazione della IDD, il tempo appare sufficiente per interrogarsi non solo sull'effettività delle singole prescrizioni, ma sulla tenuta sistemica del modello di tutela che ne è scaturito. La convergenza si è realizzata precipuamente mediante l'adozione di un lessico comune e di categorie regolatorie omogenee, funzionali a prevenire fenomeni di arbitraggio e a garantire un livello di protezione comparabile per il contraente *retail*, indipendentemente dal canale distributivo o dalla natura formale del prodotto⁷.

L'ipotesi di fondo di questo contributo è che tale convergenza abbia però prodotto un'omogeneità prevalentemente normativa e procedurale, senza tuttavia riuscire – né forse potendo riuscire – a colmare la distanza funzionale che separa il contratto assicurativo dal prodotto finanziario⁸. Tale distanza non costituisce un

dell'investitore". Nel caso in esame, prosegue l'Autore, "il legislatore europeo" ha provveduto ad estendere "a un segmento del settore finanziario le regole previste per un altro segmento" e così "le nuove regole in materia di distribuzione assicurativa disciplinano i prodotti assicurativi a contenuto finanziario in conformità alle regole di comportamento e product governance previste dalla MiFID II nella distribuzione degli strumenti finanziari".

6 Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, in GU L 173 del 12 giugno 2014, pp. 349–496.

7 A tal proposito, si è ravvisato nella storica tendenza ad elaborare diversi statuti normativi a seconda dell'attività svolta dalle varie imprese operanti nei mercati finanziari (i.e. bancarie, di intermediazione e assicurative) un elemento di certa agevolazione di quel fenomeno consistente nell'arbitraggio normativo; in tal senso, cfr. COLAERT, V.: "European banking, securities and insurance law: cutting through sectoral lines?", *Common Market Law Review*, 27/9/2015, 52, 6, pp. 1579-1616 e COLAERT, V., BUSCH, D.: "Regulating Finance in a Post Sectorial World: Setting the Scene", in AA.VV.: *European Financial Regulation: Levelling the Cross-Sectorial Playing Field* (a cura di V. COLAERT, D. BUSCH, T. INCALZA), Hart, Londra, 19/3/2020. Conforme, anche PERRONE, A.: "Servizi di investimento", cit., p. 11, per cui si rinvia alla precedente nt. 5 di questo contributo. Dunque, sebbene il c.d. *institutional design* abbia costituito l'archetipo regolamentare a cui si è ispirato il legislatore nazionale ed europeo per tutto il XX secolo, oggi "emerge con chiarezza la centralità della questione per il legislatore sovranazionale, il cui obiettivo è quello, da un lato, di dettare definizioni uniformi (una "tassonomia" europea) al fine di prevenire disarmonie, incompatibilità e arbitraggi e, dall'altro, di garantire la presenza di un (minimum) level playing field regolatorio volto a preservare l'integrità e l'efficienza delle dinamiche di mercato e la protezione delle imprese, dei risparmiatori e dei consumatori, specie in punto informativo"; il virgolettato è tratto da URBANI, F.: "Rassegna dei principali interventi legislativi, istituzionali e di policy a livello europeo in ambito societario, bancario e dei mercati finanziari", *Riv. Soc.*, 1/8/2022, 4, p. 998. La cartina di tornasole di questa tendenza riposa nel considerando n. 61 della Direttiva (UE) 2016/97, ai sensi del quale "al fine di garantire una coerente protezione degli investitori ed evitare il rischio di arbitraggio regolamentare, è importante che, nel caso di violazioni relative alla distribuzione di un prodotto di investimento assicurativo, le sanzioni amministrative e le altre misure stabilite dagli Stati membri siano allineate a quelle previste dal regolamento (UE) n. 1286/2014" che tutela gli investitori al dettaglio; si veda anche il considerando n. 33 della medesima direttiva.

8 Cfr. POLICARO, G. A.: "Il labile confine tra prodotti finanziari ed assicurativi", *Giur. Comm.*, 2019, 6, p. 1311, che, nel commentare Cass. Civ., sez. III, 5 marzo 2019, n. 6319, rileva come la Suprema Corte abbia cassato, con rinvio in diversa composizione per il riesame della controversia, la sentenza della Corte d'Appello di Torino, ritenendo che il precitato consesso non avesse apprezzato "correttamente la natura mista del contratto", consistente, nella fattispecie, in una polizza c.d. "unit linked", caratterizzata da una duplice componente causale, ossia finanziaria - in quanto collegata ad indici azionari o altri valori di riferimento ascrivibili a fondi di investimento - ed assicurativa sulla vita; per un approfondimento su questa tipologia di prodotti, si rinvia al contributo di ODORISIO, A.: "Polizze vita linked: a proposito del rischio demografico", *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 2024, I. Tornando alla nota a sentenza citata *supra*, l'Autore sottolinea la qualifica, sotto il profilo funzionale, che la Corte di Cassazione ha riconosciuto al contratto di assicurazione ex art. 1882 c.c., considerandolo come interdipendente "dalla presenza dell'assunzione di un concreto e non irrisorio rischio demografico". Pertanto, qualora quest'ultimo dovesse mancare, la polizza non potrebbe assumersi come riferibile al "tipo vita" codicistico ma costituirebbe un contratto atipico, la cui meritevolezza dovrebbe essere valutata caso per caso, senza, quindi, che dall'assenza del rischio effettivo e non trascurabile possa inferirsi un'ipotesi automatica di nullità; POLICARO, G. A.: "Il labile confine", cit., p. 1312. Quanto alla definizione di "rischio demografico", VOLPE PUTZOLU, G.: "Le

mero residuo concettuale, ma incide in modo diretto sulla configurazione degli obblighi del distributore, sui criteri di imputazione della responsabilità e, in ultima analisi, sull'effettività della tutela del contraente⁹.

L'analisi che segue non muove da una verifica empirica dell'efficacia delle singole prescrizioni, ma ambisce a tentare una ricostruzione delle categorie regolatorie e civilistiche coinvolte, al fine di poter ragionare circa la loro coerenza funzionale rispetto alla struttura del contratto assicurativo.

II. LA COSTRUZIONE NORMATIVA DELLA CONVERGENZA.

L'architettura dell'IDD si fonda su una duplice stratificazione¹⁰: da un lato, regole di condotta generali applicabili a ogni forma di distribuzione assicurativa; dall'altro,

assicurazioni. Produzione e distribuzione", Il Mulino, Bologna, 1992, p. 50, lo individua nel "rischio dello scostamento dell'andamento demografico della popolazione assicurata dalla ipotesi demografica posta a base del calcolo del premio e delle somme assicurate". Dal ragionamento svolto, è agevole evincere che il principio espresso dagli ermellini evidenzia come la causa del tipo contrattuale di cui si discute sia pacifico che vada ricondotta all'assunzione, da parte dell'assicuratore, di un rischio aleatorio legato alla durata della vita umana e come tale assurga a matrice distintiva atta a differenziare funzionalmente il prodotto assicurativo dall'investimento finanziario puro. Cfr. pure CORRIAS, P.: "Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita", *Riv. dir. civ.*, 2009, p. 95, che osserva come le polizze *unit-linked* e *index linked* siano riconducibili, nei fatti, ad espressione finanziaria dei prodotti assicurativi "vita", "nuzialità" e "natalità" e, pertanto, conservino sempre l'elemento del rischio demografico.

9 Il concetto è ben chiarito nel recente contributo di LAMANDINI, M., MONTEMAGGI, S., DROGHINI, L.: "Contratti bancari ed effettività di tutela del cliente della banca", *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2025, 2, pp. 255-256, che, in apertura, riporta il contenuto della risoluzione del 5 luglio 2022 del Parlamento europeo sull'Unione bancaria in cui è ricordato "come, a dispetto di regole europee forti in materia di protezione del consumatore, le esigenze concrete di protezione dei clienti rispetto ai rischi di inadeguata comprensione delle condizioni di credito, inadeguatezza della valutazione di credito e, in ultima analisi, sovraindebitamento restano pressanti, anche perché le norme nazionali traspositive restano ancora oggi significativamente divergenti circa i requisiti di protezione e l'effettività della tutela". Inoltre, di certo interesse il fatto che gli Autori, anche alla luce della forte percezione di vulnerabilità del consumatore nei confronti della banca ravvisata dalla Corte di Giustizia, individuino "una fondamentale questione di principio, che attiene al come riconciliare tra loro, assicurandone l'armoniosa coesistenza, il valore della effettività di tutela del cliente della banca e la tutela sociale che essa sottende e quello della stabilità finanziaria".

10 Con riferimento alle dinamiche di stratificazione e coordinamento della disciplina di tutela del risparmio, si rinvia, *amplius*, alle riflessioni di ALPA, G.: "Responsabilità del produttore", in AA.VV.: *La responsabilità del produttore* (a cura di G. ALPA), Giuffrè, Milano, 2019, pp. 27-28, sulle "disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari", di cui alla l. 28/12/2005 n. 262, nelle quali l'Autore ravvisa "l'esito di un processo di creazione normativa che – promosso inizialmente per coordinare il t.u. sulla intermediazione finanziaria, il t.u. bancario e la riforma della disciplina societaria – ha assunto via via maggiori compiti e suscitato sempre più estese aspettative da parte dei risparmiatori [...] Il legislatore ha in parte soddisfatto, in parte lasciato inevasi gli adempimenti che emergevano dal progetto, ampio ed articolato, [...] e non si è curato di coordinare la nuova disciplina con altre norme" tra cui "il Codice delle assicurazioni private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209)". L'Autore pur condividendo "i principi generali della nuova legge e i suoi obiettivi" nota che "i commenti che si sono via via raccolti sul testo ne hanno messo in evidenza aporie, lacune, oscurità interpretative, che implicherebbero un intervento legislativo correttivo, al fine di non lasciare irrisolte alcune questioni di fondamentale interesse per la tutela dei risparmiatori".

un regime rafforzato per i prodotti di investimento assicurativi¹¹, espressamente modellato secondo una logica “MiFID-like”¹².

Il baricentro assiologico è individuato nel dovere di agire onestamente, imparzialmente e professionalmente nel migliore interesse del cliente, declinato attraverso obblighi informativi, presidi contro i conflitti di interesse, limiti agli incentivi e regole sulla consulenza¹³.

La già più volte citata convergenza è ulteriormente rafforzata dal diritto di secondo livello, in particolare dalle disposizioni in materia di *product oversight and governance* (breviter, POG)¹⁴, che spostano il fuoco della tutela dal singolo atto di distribuzione alla fase di ideazione, strutturazione e monitoraggio del prodotto¹⁵. La protezione del contraente, quindi, non è più affidata soltanto al comportamento del distributore nel caso concreto, ma viene anticipata e “incorporata” nell’organizzazione dell’offerta, attraverso procedure interne, individuazione del mercato di riferimento e controlli *ex ante* ed *ex post* sul ciclo di vita del prodotto¹⁶. In questa prospettiva, la POG rappresenta una svolta significativa poiché la tutela non si fonda più esclusivamente sulla trasparenza informativa¹⁷, ma su un controllo qualitativo dell’offerta, che mira a ridurre a monte il rischio di prodotti strutturalmente inadeguati rispetto ai bisogni che dichiarano di soddisfare¹⁸.

11 Cfr. Capo VI della Direttiva (UE) 2016/97, rubricato “Requisiti supplementari in relazione ai prodotti di investimento assicurativi” che “stabilisce requisiti supplementari rispetto a quelli applicabili alla distribuzione assicurativa conformemente agli articoli 17, 18, 19 e 20, qualora tale attività sia svolta in relazione alla vendita di prodotti di investimento assicurativi da parte di [...] un intermediario assicurativo [...] un’impresa di assicurazione”; v. art. 26 della Direttiva (UE) 2016/97.

12 La IDD – attuata in Italia con D. Lgs. 21 maggio 2018, n. 68 – ha introdotto nel Codice delle assicurazioni private una disciplina *ad hoc* (artt. 121-ter ss. del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209) per la distribuzione degli IBIPs che riproduce sostanzialmente, in aggiunta a quelli normalmente richiesti per gli altri prodotti assicurativi, i requisiti di comportamento e gli obblighi di *product governance* propri del modello MiFID II. L’intento del legislatore europeo è di garantire al sottoscrittore di una polizza finanziaria tutele speculari a quelle dell’investitore in strumenti finanziari, a prescindere dal canale distributivo e dalla forma contrattuale utilizzata; cfr. considerando n. 10 della Direttiva (UE) 2016/97, che sancisce l’importanza di “prendere in considerazione la natura specifica dei contratti di assicurazione rispetto ai prodotti di investimento disciplinati dalla direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio” e la necessità che la IDD regolamenti la “distribuzione dei contratti di assicurazione, compresi i prodotti di investimento assicurativi”, allineandola alla MiFID II. Il considerando n. 10 si chiude caldeggiando l’opportunità di “rafforzare le norme minime per quanto riguarda le regole di distribuzione e creare condizioni paritarie per tutti i prodotti di investimento assicurativi”.

13 V., in particolare, artt. 17, 19, 20 e 29 della Direttiva (UE) 2016/97.

14 Cfr. art. 25 della Direttiva (UE) 2016/97.

15 Cfr. MARZUCCHI, S.: “La nuova disciplina della “Product oversight and governance” nel settore assicurativo”, *Riv. di Dir. delle Ass.*, 2017, 4, p. 411, che apre il proprio lavoro chiarendo che “con il termine “Product oversight and governance” (POG) si indica il complesso di obblighi di vigilanza che regolano il processo di ideazione e realizzazione dei prodotti assicurativi (vita e danni) destinati alla collocazione nel mercato in ottica di tutela del consumatore”.

16 Sul tema, bene CAMEDDA, A.: “La product oversight”, cit., p. 238 ss.

17 Cfr. LO CONTE, R.: “La product oversight and governance nel diritto assicurativo, Evoluzioni delle forme di tutela del cliente e regolazione del mercato”, *Diritto dei Mercati*, Giuffrè, Milano, 2022, p. 127.

18 Chiarisce bene questo aspetto, sempre CAMEDDA, A.: “La product oversight”, cit., p. 239, spec. nt. 19, che scrive: “La logica sottesa alla disciplina della POG è radicalmente diversa da quella che anima i tradizionali presidi di tutela del cliente, essendo finalizzata non ad impedire il collocamento di un prodotto inadeguato

Tuttavia, proprio questo spostamento accentua la tensione tra correttezza procedurale e adeguatezza sostanziale della tutela, sollevando interrogativi sul rapporto tra conformità ai presidi organizzativi e reale idoneità della soluzione assicurativa proposta¹⁹.

III. L'APPARENZA DELL'OMOGENEITÀ E LA PERSISTENZA DELLA DIVERGENZA FUNZIONALE.

Sotto il profilo formale, l'allineamento tra IDD e MiFID II appare senz'altro significativo.

Le due direttive, difatti, assumono medesime categorie - *best interest, suitability, product governance* -, analoghi presidi organizzativi, crescente attenzione a costi, oneri e valore del prodotto per il cliente. Sotto il profilo funzionale, però, si ritiene che la convergenza incontri un limite strutturale²⁰.

ma, più ambiziosamente, la realizzazione stessa di prodotti che si rivelerebbero inadeguati in sede di distribuzione”.

19 Cfr. SANASI D'ARPE, V. F.: “Riflessioni sul governo e controllo del prodotto nel mercato assicurativo”, *Dir. Mer. Ass. e Fin., E.S.I.*, 2018, 1, (reperito sul sito: www.contabilita-pubblica.it), pp. 5-6, che ha intercettato la differenza tra prodotto “offerto in vendita” e prodotto “customizzato” in base ai desiderata del cliente in considerazione dell'estensione della qualifica di produttore (e conseguenti responsabilità): “Il tentativo del legislatore comunitario è innanzitutto quello di introdurre un'equiparazione sostanziale tra il ruolo dell'impresa assicurativa e quello dell'intermediario che realizzi i prodotti offerti in vendita. La prospettiva è ora mutata radicalmente: se prima veniva considerato produttore la sola compagnia assicurativa, oggi questo ruolo – e, dunque, le relative responsabilità – sono ad appannaggio di chi operi sul mercato per confezionare un prodotto assicurativo. Ne è conferma indiretta l'esclusione dal novero dei produttori dell'intermediario che disegni un prodotto “su misura” a partire da specifiche individuate dal cliente; in questo caso, infatti, è chiaro che il ruolo dell'intermediario non è quello di sondare le esigenze del mercato e, in risposta a queste, ingegnerizzare un prodotto assicurativo, ma quello di dare una veste tecnica a esigenze preindeterminate”.

20 L'allineamento formale tra le due normative è stato ritenuto che originasse dalla presa d'atto, da parte del legislatore, “degli evidenti ostacoli che si pongono alla conservazione di assetti regolamentari difformi, stante la diffusa convergenza tra le strategie distributive dei diversi intermediari finanziari e la loro indubbia influenza sulla più generale integrazione tra i mercati dei rispettivi prodotti”; così, MIOLA, M.: “Sui rapporti tra assicurazione e mercati finanziari: il caso delle polizze linked”, *Giur. Comm.*, 2023, 4, p. 587, il quale precisa che il dichiarato obiettivo di sottoporre alla disciplina generale del t.u.f. e alla vigilanza della Consob l'offerta al pubblico dei c.d. prodotti finanziari-assicurativi emessi dalle imprese di assicurazione, così prescindendosi dalla natura dell'intermediario coinvolto, “è consistito nel realizzare un compromesso: allentare la tensione relativa alla compatibilità di tali polizze con la causa del contratto di assicurazione, a fronte della contestuale applicazione della disciplina del mercato mobiliare [...] L'altro versante della medaglia” prosegue l'Autore “è stato quello di una progressiva e non sempre lineare espansione della disciplina in materia, anche di fonte regolamentare, caratterizzata dalla sovrapposizione di normative di settore [...] non sempre ben coordinate tra di loro, pure se nell'obiettivo di fondo di uniformare il livello di tutela dell'investitore a prescindere dal segmento del mercato finanziario in cui il prodotto offerto si colloca, dando luogo a quella che efficacemente è stata definita come una «tela di Penelope».”; v. MIOLA, M.: “Sui rapporti”, cit., pp. 587-588; in senso conforme, cfr. pure le suggestioni di autorevole dottrina richiamate nella nt. 10. Una tela di Penelope che ha trovato nel “principio del c.d. doppio binario” una possibile risoluzione. Parte della dottrina, ritenendo che la “diversificazione normativa in base al soggetto con cui si conclude il contratto non sarebbe pregiudizievole per il cliente” e che “la tutela apprestata dal Codice delle assicurazioni sarebbe solamente diversa, ma non meno intensa rispetto a quella del TUF”, ha finito con il valorizzare la presunta omogeneità - in termini di protezione del cliente - della disciplina a cui risulterebbero soggetti tanto i prodotti assicurativi quanto quelli finanziari, ritenendone, ad ogni buon conto, opportuna la collocazione in una cornice di vigilanza settoriale distinta. Il legislatore ha poi sposato questo assunto che ravvisa “una distinzione soggettiva in base alla qualifica del collocatore” con l'emanazione del “d.lgs. n. 68/2018, attuativo della Direttiva 2016/97/UE c.d. «IDD», Insurance Distribution Directive”, che assoggetta la distribuzione degli IBIPs al Codice delle Assicurazioni indipendentemente dal soggetto distributore, pur conservando un riparto di competenze di vigilanza per soggetti, la Consob

Il contratto assicurativo, anche laddove incorpori una componente di investimento, resta caratterizzato da elementi che non si lasciano integralmente ricondurre al paradigma finanziario; il riferimento è alla funzione di trasferimento del rischio²¹, alla dimensione aleatoria²², all'orizzonte temporale tendenzialmente di lungo periodo²³, alla finalità di protezione²⁴ o pianificazione²⁵.

Mentre l'investitore tutelato dalla MiFID è, per definizione, chiamato a compiere scelte allocative tra alternative di rendimento²⁶, l'assicurato, in prima istanza, corrisponde ad un soggetto che domanda copertura rispetto ad eventi futuri e incerti²⁷.

per banche e Sim, e l'Ivass per gli intermediari assicurativi; così COPPOLA, F.: "Le polizze unit-linked tra c.d. doppio binario, rapporto contrattuale e riqualificazione", *Resp. civ. prev.*, 2024, 2, p. 613. Per completezza di analisi va detto che questo tentativo di composizione della problematica in esame non è condiviso da quella corrente "sostanzialista" che continua a ritenere le garanzie offerte dal TUF qualitativamente più forti ed intense rispetto a quelle del Codice delle assicurazioni private, "motivo per cui non risulterebbe coerente con i valori espressi dal nostro ordinamento giuridico pregiudicare in tal modo i clienti-investitori. [...] In altre parole, partendo dalla ratio di tutela sottesa all'art. 25-bis TUF e dando per presupposto che il Codice delle assicurazioni fornisca una tutela inferiore e non semplicemente diversa ai clienti-investitori, risulta coerente con l'intento di protezione dei soggetti deboli l'estensione dell'art. 25-bis TUF anche alle polizze unit-linked concluse con broker o agenti assicurativi."; COPPOLA, F.: "Le polizze", cit., p. 614. In senso conforme, v. STELLA RICHTER, M.: "L'attività di gestione del risparmio di banche ed assicurazioni", in AA.VV.: *I contratti del mercato finanziario* (a cura di E. GABRIELLI, R. LENER), Utet, Torino, 2004, p. 659 e ss.

- 21 Cfr. BIANCA, C. M.: *Diritto Civile, il contratto*, III, 2, Giuffrè, Milano, 2000, p. 491, spec. nt. 153, che indica "la generale nozione di rischio quale pericolo di pregiudizio derivante da fatti non imputabili alle parti come illeciti".
- 22 Sulla constatazione che "l'aleatorietà non esclude la corrispettività delle prestazioni" e "non giunge [...] ad escludere la funzione di scambio del contratto", v. sempre BIANCA, C. M.: *Diritto Civile*, cit., pp. 491 e 493. Conforme, MARINELLI, F., CERVALE, M. C.: *Diritto privato dell'economia*, 5, Giappichelli, Torino, 2022, p. 270.
- 23 Cfr. CHRISTOPHERSEN, C., ZSCHIESCHE, J.: "Macroprudential objectives and instruments for insurance, - An initial discussion", *EIOPA Financial Stability Report*, 2015, 5, p. 74.
- 24 Propria, in particolare, delle polizze di responsabilità civile, "caratterizzate da un'intrinseca complessità, che deriva dal fatto che la loro funzione è bifronte: proteggere sì il patrimonio dell'assicurato ma anche [...] proteggere la vittima di un danno"; così, CERINI, D.: "Prodotti cosmetici: responsabilità e assicurazione dopo il Reg. 1123/2009", in AA.VV.: *La responsabilità del produttore* (a cura di G. ALPA), Giuffrè, Milano, 2019, p. 556.
- 25 Che appartiene, in particolare, all'assicurazione sulla vita, "in quanto strumento volto anche a stimolare lo spirito di previdenza e di risparmio degli assicurati."; v. CAMPOBASSO, G. F.: *Manuale di diritto commerciale*, UTET, Milano, 2022, p. 533. Aderisce alla pertinenza del distinguo tra i due "rami" (v. art. 2 "Classificazione per ramo" del D. Lgs. n. 209 del 2005) - "vita" e "danni" - ivi effettuato (cfr. questa e la nota precedente), SANTI, F.: "Art. 1882", in AA.VV.: *Commentario al codice civile* (a cura di P. CENDON), Giuffrè, Milano, 2010, p. 10, che sottolinea come "l'enunciato normativo dell'art. 1882 c.c., che fissa la nozione di contratto di assicurazione si presta ad alcune osservazioni preliminari. Esso aderisce all'idea di configurare in termini unitari questo contratto, il che è illusorio. Si tratta di due definizioni, dal momento che il pensiero giuridico non ha espresso una concezione unitaria sotto il profilo della causa dei due tipi contrattuali indicati in quella descrizione (assicurazione dei danni e sulla vita)".
- 26 L'osservazione secondo la quale "il profilo dell'operazione è, pertanto, prevalentemente «speculativa» [...] atteso che l'obiettivo prevalente dell'investitore è quello di realizzare l'investimento e dismettere, in un periodo relativamente breve, l'impegno finanziario", sebbene sia formulata in ambito *corporate*, risulta tuttavia utile a mettere in luce la matrice allocativa che caratterizza, sul piano funzionale, anche le decisioni di investimento dell'investitore "al dettaglio" tutelato dalla MiFID, chiamato a confrontare alternative di rendimento e a valutare la temporaneità dell'impegno finanziario; cfr. MAZZÙ, S., RICCARDI, A.: "L'investimento nel capitale di rischio e il venture capital", in AA.VV.: *Corporate & investment banking* (a cura di S. MONFERRA, M. COTUGNO, S. MAZZÙ), Franco Angeli, Milano, 2017, p. 254.
- 27 Ed infatti la "causa del contratto di assicurazione è il trasferimento di un'alea economica"; TORRENTE, A., SCHLESINGER, P.: *Manuale di diritto privato*, 18, Giuffrè, Milano, 2007, p. 723. Sul punto, cfr. Cass. civ., sez. III, ord. 30 aprile 2018, n. 10333, *Rivista di diritto tributario*, Pacini Giuridica, suppl. online, dove la Suprema Corte ha ritenuto corretta la riqualificazione in contratto di intermediazione finanziaria - e non assicurativo - di una polizza vita priva di garanzia di conservazione del capitale alla scadenza, sancendo così

Le polizze *linked*²⁸ rappresentano, in tal senso, un vero e proprio stress test del modello di convergenza. Loro elemento peculiare, confortato dalla prassi contrattuale, è la presenza di una sia pur minima garanzia demografica a favore dell'assicurato²⁹. Ad esempio, è frequente la clausola per cui, in caso di morte di quest'ultimo, ai beneficiari spetti non soltanto il controvalore delle quote finanziarie maturate, ma anche una maggiorazione - spesso parametrata all'età del soggetto al momento del decesso - sul capitale liquidato. Non è, tuttavia, la misura quantitativa della garanzia demografica a risultare decisiva, quanto la sua rilevanza causale nella struttura del rapporto³⁰. Con ciò vuole dirsi che anche un rischio assicurativo limitato, purché non meramente simbolico, possa concorrere a qualificare il contratto in termini funzionalmente distinti rispetto al prodotto finanziario puro. Ciò riflette la finalità previdenziale di tali prodotti, ponendo l'assicuratore a copertura di un rischio, per quanto contenuto, legato alla vita umana. Un elemento, questo, estraneo alle logiche squisitamente speculative, ma tipico della funzione assicurativo-previdenziale³¹. Da una parte, la presenza di una

che, in assenza di una garanzia di risultato tipica, il contratto venga trattato come prodotto d'investimento. Il pronunciamento pone in rilievo la prevalenza, al di là delle etichette, della causa in concreto, ossia della funzione economico-individuale del contratto, ad osservanza della quale è dato convenire che laddove la polizza non copra un rischio assicurativo sostanziale, vada considerata alla stregua di un investimento finanziario, al di là del *nomen iuris* attribuitole.

- 28 CORRIAS, P.: "I prodotti assicurativo-finanziari: genesi ed evoluzione", *Assicurazioni*, Torino, 2021, 4, p. 583, le riconduce "a tre classi principali: i) le polizze unit linked agganciate a fondi interni, ossia costituiti e gestiti dalla stessa impresa di assicurazione all'interno delle riserve matematiche afferenti alle polizze in esame; ii) le polizze unit linked agganciate a fondi esterni rispetto all'impresa, ossia a fondi comuni di investimento; iii) le polizze index linked con prestazioni non dipendenti dalle quote di un fondo - sia esso interno od esterno rispetto all'impresa - ma da un indice azionario o da un altro valore di riferimento. Tratto comune e caratterizzante di questi modelli è che la prestazione dell'impresa non dipende unicamente dal verificarsi dell'evento - incerto nell'an o nel quando - della vita contemplato (c.d. rischio demografico) ma dall'andamento del mercato finanziario, ossia da parametri, quali il valore delle quote dei fondi interni o di quelli esterni, oppure dall'altro valore di riferimento".
- 29 Ciò permette, sul piano sistematico, di inquadrare pacificamente le polizze *linked* tra i contratti assicurativi sulla vita; cfr. nt. 25.
- 30 Cfr. Cass. civ., sez. I, 9 aprile 2024, n. 9418, ECLI:IT:CASS:2024:9418CIV, adesiva alla giurisprudenza maggioritaria, secondo cui, in tema di polizze *unit linked*, la qualificazione del contratto come assicurazione sulla vita ovvero come investimento in strumenti finanziari richiede una verifica in concreto dell'effettiva allocazione del rischio demografico, inteso quale rischio connesso al verificarsi di un evento attinente alla durata della vita umana. La Corte ribadisce la distinzione, di carattere descrittivo, tra polizze *guaranteed*, *partial guaranteed* e *unit linked* c.d. pure, chiarendo che solo nelle prime due ipotesi l'assicuratore assume, benché con diversa intensità, il rischio demografico, garantendo una prestazione minima svincolata dall'andamento del parametro finanziario sottostante. Nelle polizze pure, invece, il rischio di investimento grava integralmente sull'assicurato e l'evento legato alla vita umana degrada a mero criterio temporale di liquidazione della prestazione, con conseguente insussistenza di un effettivo rischio demografico e natura soltanto apparente dell'assunzione del rischio da parte dell'assicuratore; in tal senso, cfr. pure Corte D'App. Napoli, sez. VII, 19 novembre 2025, n. 5832, *Diritto del Risparmio*, p. 19, in cui è ribadito l'assunto secondo cui "se il rischio d'investimento grava totalmente sull'assicurato, tanto da poter comportare la perdita dell'intero capitale, il c.d. rischio demografico, pur apparentemente presente, è in realtà insussistente perché non si garantisce all'assicurato, proprio in base all'accordo, il riconoscimento di una somma di denaro minima, pur ridotta rispetto all'ammontare dei premi versati, che sia completamente "slegata" dal valore sottostante delle quote di investimento; oppure gli si attribuisce una somma del tutto irrisoria".
- 31 Al riguardo, scrive VOLPE PUTZOLU, G.: "Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile", *Ass.*, 2012, I, p. 414, che "le polizze linked non sono "prodotti finanziari", ma contratti di assicurazione connessi con una operazione finanziaria o, se si preferisce, con un prodotto finanziario. Il rilievo dell'operazione finanziaria è, quindi, soltanto indiretto", in adesione alle posizioni espresse da una minoritaria dottrina. Quanto alle finalità delle polizze vita, l'Autrice, chiarisce che "può trattarsi di una finalità previdenziale intesa come finalità di provvedere ai bisogni propri in caso di sopravvivenza ad una certa età, o di provvedere ai bisogni dei beneficiari in caso di morte, ma da nessuna disposizione del codice civile è dato

componente finanziaria³² giustifica l'applicazione di presidi tipici della disciplina MiFID; dall'altra, la persistenza di un nucleo di rischio assicurativo impedisce una piena assimilazione funzionale al prodotto finanziario puro³³.

Ne deriva che categorie quali adeguatezza³⁴, *target market*³⁵ e valore del prodotto, pur necessarie, non possano essere applicate in modo indifferenziato senza incidere sulla ricostruzione civilistica della causa del contratto³⁶.

Il rischio, allora, è che l'utilizzo di categorie mutate dal diritto dei mercati finanziari produca una tutela formalmente uniforme ma funzionalmente disallineata, nella quale la correttezza del processo decisionale assume un rilievo preponderante rispetto alla congruità sostanziale della soluzione assicurativa offerta³⁷.

desumere che questa e soltanto questa sia la funzione del contratto.”; VOLPE PUTZOLU, G.: “Le polizze”, cit., p. 407.

32 Parla “di una causa di investimento [...] che a volte sfuma ed a volte eclissa completamente la funzione previdenziale”, BERTI DE MARINIS, G.: “La natura delle polizze assicurative a carattere finanziario e la tutela dell'assicurato-investitore”, *Resp. civ. prev.*, 2018, 5, p. 1521.

33 Sebbene, CAPRIGLIONE, F.: “Le polizze “unit linked”: prodotti assicurativi con finalità di investimento”, *Nuova giur. civ. comm.*, 2014, 30, 9, p. 428, osservi che “ove venga verificata la sussistenza di un intento orientato alla realizzazione di un contratto volto in via prevalente ad attuare un investimento finanziario, non sorge perplessità alcuna a ritenere che il medesimo sia estraneo al genus dei “contratti assicurativi sulla vita”, nei quali la riferibilità ad eventi riguardanti la vita umana incide significativamente sulle prestazioni convenute tra le parti. In altri termini, quel che viene in considerazione è la priorità dello scopo di investimento”. Anche le riflessioni proposte da BERTI DE MARINIS, G.: “La natura”, cit., p. 1523, indicano che “il problema [...] non può essere analizzato esclusivamente sotto il profilo dell'evento che fa sorgere il diritto alla prestazione erogata dall'assicurazione, ma risulterà influenzato anche dalla corretta allocazione del rischio dedotto in contratto, tale che se lo stesso non incombe sull'impresa di assicurazione ma soltanto sul contraente [...] non verrebbe assicurata a quest'ultimo la possibilità di contare su una risorsa finanziaria certa, strumentale a fronteggiare il bisogno connesso all'evento della vita umana dedotto in contratto. In tali circostanze, quindi, la presenza di una forte e preponderante alea economica gravante sul contraente [...] che vedrà dipendere la prestazione assicurativa [...] dalle variabili [...] che caratterizzano il «rischio di investimento» determina una netta modifica della funzione che quello schema negoziale [...] è in grado di assolvere”.

34 Ne intercetta la crescente incidenza in questo particolare ambito, GAGLIARDI, M.: “I contratti di assicurazione della responsabilità civile con clausola claims made: le problematiche aperte in sanità”, *Riv. it. med. leg.*, 2019, 2, p. 484, la quale nota che “l'adeguatezza ha sempre costituito il fulcro della valutazione richiesta all'intermediario di assicurazione, anche se maggiore attenzione sulla sua reale portata sembra seguire all'implementazione della Direttiva sulla distribuzione assicurativa, 2016/97/UE (c.d. Direttiva IDD) ad opera del D. Lgs. 21 maggio 2018, n. 68 e sulla relativa vicinanza alle analoghe previsioni sancite a carico degli intermediari finanziari”.

35 Cfr. CAMEDDA, A.: “La product oversight”, cit., p. 255, che chiarisce bene come l'attività di monitoraggio dell'attività distributiva effettuata dall'impresa di assicurazione – per il tramite di idonee “misure, anche di controllo” – in ossequio alla propria *policy* POG sia “diretta, in particolare, a verificare che la distribuzione dei prodotti avvenga all'interno del mercato di riferimento individuato dal produttore e che l'eventuale distribuzione al di fuori del *target market* sia comunque indirizzata a clienti non compresi nel *target* negativo (c.d. vendita “a target grigio”) e giustificata dalla preliminare verifica della corrispondenza del prodotto alle richieste ed esigenze del cliente finale in termini di adeguatezza, risultante dalla consulenza fornita prima della conclusione del contratto, o, per i prodotti di investimento assicurativi non complessi ai sensi dell'art. 16 del reg. UE n. 2359/2017 (prodotti di ramo I con garanzia di restituzione del capitale) rispetto ai quali non vige un obbligo di consulenza, in termini di appropriatezza/adeguatezza”.

36 Proprio rispetto al rischio di “fuoriuscita dalla causa del contratto di assicurazione” delle polizze *linked* e “al fine di preservare l'adeguatezza del valore di tale investimento” e dare loro una “corretta configurazione”, MIOLA, M.: “Sui rapporti”, cit., p. 605, ritiene che “un ruolo significativo potrà essere svolto dalle regole in tema di product oversight and governance introdotte dalla direttiva IDD”.

37 Sul rischio di una protezione solo formalmente efficace nella distribuzione dei prodotti assicurativi finanziari, v. LANDINI, S.: “Regole di condotta nella distribuzione delle polizze linked tra forma e sostanza”, *Pactum*, 2022, 3, p. 431, dove si osserva che “la violazione della regola di condotta della coerenza del

IV. PROCEDURALIZZAZIONE DELLA TUTELA E RESPONSABILITÀ DEL DISTRIBUTORE.

Quel che si nota è il modo in cui la convergenza IDD–MiFID II si traduca, sul piano applicativo, in una crescente proceduralizzazione della tutela. La verifica dell'adempimento tende a concentrarsi su elementi documentabili e verificabili *a posteriori*, quali la completezza dell'informativa, la correttezza dei questionari, l'esistenza di presidi di *product governance*, la tracciabilità delle valutazioni effettuate³⁸.

Un approccio, questo, che presenta indubbi vantaggi in termini di certezza e vigilanza, ma comporta anche, come effetto collaterale, il rischio che la tutela del contraente venga misurata più sulla base della conformità procedurale che sull'effettiva idoneità del prodotto rispetto ai suoi bisogni assicurativi³⁹.

Sul piano della responsabilità civile ciò incide profondamente sui criteri di imputazione. L'attenzione si sposta dall'esito dell'operazione, che si concreta nella reale adeguatezza della soluzione offerta, al processo che ha condotto alla sua raccomandazione o distribuzione. Ne derivano interrogativi rilevanti circa la prova

prodotto offerto potrebbe dar vita ad una inadeguatezza totale", con conseguente applicazione delle norme civilistiche sulla nullità del contratto per inesistenza del rischio ex art. 1895 c.c. e sulla responsabilità del distributore, ai sensi dell'art. 1338 c.c., giacché l'adesione formale a moduli e documentazione predefinita rischia concretamente di mascherare l'assenza di una reale tutela sostanziale del cliente. Affronta in maniera verticale gli aspetti legati alla tutela informativa in fase precontrattuale delle polizze *linked*. GRECO, F.: "Dall'informazione pre-contrattuale alla *product governance*: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo", *Riv. dir. banc.*, 2017, 2, pp. 73 e ss., al cui lavoro si rinvia.

38 "Alle imprese di assicurazione e agli intermediari assicurativi che realizzano prodotti assicurativi da vendere ai clienti viene indicato di elaborare e adottare presidi in materia di governo e controllo del prodotto che prevedano appropriate misure e procedure finalizzate all'ideazione, monitoraggio, revisione e distribuzione dei prodotti proporzionati (si parla appunto di principio di proporzionalità) al livello di complessità e rischiosità dei prodotti nonché alla natura, alle dimensioni e alla complessità dell'attività svolta dai produttori. [...] In capo al distributore assicurativo grava [...] una vera e propria "funzione consulenziale", che si concreta in una serie di attività rivolte ad una revisione di contratti, procedure interne e azioni di governance proiettate a massimizzare il principio di direzione dell'attività di intermediazione alla più corretta gestione degli interessi dei consumatori contraenti."; così, SANASI D'ARPE, V. F.: "Riflessioni sul governo, cit., p. 6.

39 Come osservato in dottrina rispetto alle disposizioni MIFID II, nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli l'intermediario è tenuto a svolgere una preventiva e articolata analisi di adeguatezza, fondata su questionari di profilazione e su algoritmi decisionali che tengano conto, tra l'altro, della conoscenza ed esperienza del cliente, della sua propensione al rischio, della capacità di sostenere perdite, degli obiettivi di investimento e delle preferenze di sostenibilità; in tale prospettiva, il giudizio di adeguatezza, strutturato in termini binari e verificabili *ex post*, condiziona in via impeditiva la prestazione del servizio; cfr., sul punto, LEMBO, M.: "Servizi di investimento e sostenibilità esg: il nuovo assetto normativo alla luce della più recente disciplina comunitaria", *Dir. comm. int.*, 01/03/2023, I, p. 72. Sul piano della sistematica complessiva del fenomeno qui considerato, si inserisce, in controluce, anche la clausola di non applicabilità prevista dall'art. 24, comma 3, della Direttiva (UE) 2016/97, che, nel rinviare a regimi settoriali contigui, opera all'interno di un paradigma di tutela già fortemente proceduralizzato, nel quale la centralità di strumenti documentali e di presidi organizzativi tende ad assorbire la valutazione sull'effettività della protezione offerta al contraente.

del nesso causale, la configurabilità del danno e il ruolo delle presunzioni⁴⁰ fondate sulla violazione di regole di condotta⁴¹.

La *product governance*, in particolare, tende a ridisegnare la responsabilità in chiave organizzativa⁴², individuando nella ricostruzione proposta non più -o non solo- l'errore individuale del singolo intermediario, ma un vero e proprio *deficit*

40 Sul punto, può richiamarsi, in chiave meramente suggestiva, una riflessione maturata in ambito civilistico, nella quale il ricorso alle presunzioni è stato letto non come automatismo imputativo, bensì come strumento funzionale ad evitare che l'assetto della responsabilità civile resti ancorato, quale che ne sia il titolo, a modelli probatori irrealistici. Cfr. ALPA, G.: "Responsabilità del produttore", cit., pp. 42-43, che vede nel "ricorso a «presunzioni» [...] un mero espediente per aprire la via a soluzioni più realistiche" in considerazione del fatto che "l'applicazione della clausola generale di responsabilità ha [...] permesso di configurare come «illecito aquiliano» non solo la negligente fabbricazione della merce, ma anche la sua errata progettazione" e "l'insufficiente documentazione sui modi di impiego del prodotto [...] Né la natura dei meri «danni economici» si è considerata ostacolo all'ammissione -in linea di principio- delle richieste di risarcimento. In verità, in tutti questi casi l'impiego della clausola generale di responsabilità non è dissociato dal criterio della «colpa»; ma si tratta di colpa «presunta», almeno nella maggior parte dei casi, nei quali il consumatore non aveva potuto (o saputo) dimostrare l'imprudenza o l'imperizia del produttore". Una riflessione, questa, che, sebbene afferisca alla responsabilità aquiliana del produttore, appare significativa sul piano funzionale, in quanto mette in luce come il ricorso alle presunzioni risponda a un'esigenza di riequilibrio probatorio che trascende il titolo della responsabilità, risultando rilevante ogniquale l'adempimento di obblighi di condotta – specie a contenuto informativo o procedurale – si collochi prevalentemente nella sfera di controllo di una sola delle parti coinvolte.

41 "Nel tempo la dottrina si è interrogata circa gli effetti privatistici della violazione di regole di condotta presenti nella normativa pubblicistica volte a superare asimmetria informativa e difficoltà della controparte nel comprendere il tecnicismo dei contenuti contrattuali dei prodotti del mercato assicurativo e finanziario. Qui dottrina e giurisprudenza hanno oscillato tra la responsabilità per mancata adozione di standard di correttezza nella formazione del contratto (art. 1337), la nullità per violazione di norma imperativa, la risoluzione per inadempimento (art. 1453) degli obblighi incombenti sull'intermediario all'interno del rapporto di distribuzione."; così LANDINI, S.: "Regole di condotta", cit., pp. 430-431, la quale sostiene che "non sia possibile individuare la soluzione privatistica perché occorre considerare come la violazione della regola di condotta si inserisca nel procedimento contrattuale e nella struttura contrattuale". V., *amplius*, con specifico riguardo alle polizze *unit-linked*, SCUDERI, S.: "Tutela del risparmiatore e polizze unit linked. Le questioni ancora aperte dopo le decisioni della CGE", *Jus Civile*, 2024, 2, pp. 297-299, la quale evidenzia che la violazione degli obblighi informativi ripropone la dibattuta distinzione tra regole di validità e regole di comportamento. Su tale crinale si registrano orientamenti opposti, giacché un primo filone considera gli obblighi informativi alla stregua di norme imperative, sicché la loro inosservanza determinerebbe la nullità del contratto e la conseguente restituzione di quanto versato dall'investitore; un diverso orientamento, viceversa, esclude effetti sulla validità negoziale, configurando l'inosservanza dei doveri informativi come fonte di responsabilità risarcitoria – precontrattuale o contrattuale – a favore dell'investitore non adeguatamente informato. In linea con questa seconda impostazione, nel 2007, le Sezioni Unite della Cassazione hanno riaffermato il principio di non interferenza tra regole di validità e regole di comportamento, escludendo la tesi della nullità e prospettando quale rimedio il risarcimento del danno pur in presenza di un contratto pienamente valido ed efficace, nonché, laddove l'inadempimento risulti grave ai sensi dell'art. 1455 c.c., la risoluzione del contratto. Nel settore delle polizze *unit-linked*, tuttavia, l'assenza di specifiche previsioni sanzionatorie nella disciplina di derivazione europea ha lasciato irrisolti i problemi di tutela in caso di carenze informative. Sul punto sono intervenute le recenti pronunce della Corte di Giustizia UE (24 febbraio 2022, cause riunite C-143/20 e C-213/20; 2 febbraio 2023, causa C-208/21) che, da un lato, impongono di comunicare agli aderenti tutte le informazioni essenziali sulle caratteristiche specifiche e sui rischi degli investimenti sottostanti la polizza collettiva sottoscritta e, dall'altro, qualificano l'omissione – o la comunicazione incompleta – di tali informazioni come pratica commerciale sleale, in quanto omissione ingannevole su elementi decisivi per la decisione del consumatore. Ne discende l'imputabilità della responsabilità in capo all'operatore professionale, impresa assicurativa o intermediario che sia, per violazione del dovere di diligenza. Conseguentemente, si assiste a un potenziamento delle azioni esperibili dal momento che il risparmiatore leso dall'omessa informazione potrà affiancare ai rimedi contrattuali previsti dall'ordinamento interno anche quelli privatistici dettati in materia di pratiche commerciali scorrette, ivi compresa l'azione individuale a carattere risarcitorio.

42 V. Regolamento IVASS n. 45 del 4/08/2020, recante disposizioni in materia di requisiti di governo e controllo dei prodotti assicurativi ai sensi del decreto legislativo 7/09/2005, n. 209 – codice delle assicurazioni private e successive modifiche e integrazioni; in particolare, si faccia riferimento all'art. 5, comma I, in cui è chiarito come sia l'organo amministrativo ad avere "la responsabilità ultima dell'osservanza delle norme sul processo di approvazione dei prodotti assicurativi".

strutturale dell'assetto predisposto dall'impresa⁴³. Si tratta di un'evoluzione di certo coerente con le trasformazioni dei mercati, ma che richiede un attento governo sul piano dei rimedi, per evitare derive verso forme surrettizie di responsabilità oggettiva⁴⁴.

V. INCENTIVI, CONSULENZA E VALORE DEL PRODOTTO: NODI CRITICI DELLA CONVERGENZA.

Alcuni snodi regolatori rivelano in modo particolarmente chiaro la tensione tra convergenza normativa e divergenza funzionale.

Partendo dalla disciplina degli incentivi, è agevole intuire come questa miri a neutralizzare conflitti di interesse potenzialmente distorsivi. Tuttavia, un siffatto strumento può produrre effetti differenti in contesti funzionalmente diversi. A puro titolo esemplificativo, ciò che riduce il rischio di *mis-selling*⁴⁵ in ambito finanziario può incidere sull'accessibilità e sulla sostenibilità della consulenza assicurativa, soprattutto per prodotti complessi o di lungo periodo⁴⁶.

43 Cfr. Corte giust., 15 luglio 2021, causa C-911/19, *Fédération bancaire française (FBF) vs. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)*, § 104, ECLI:EU:C:2021:599, dove si afferma che "l'immissione sul mercato, da parte degli istituti finanziari, di prodotti bancari elaborati e commercializzati senza tener conto delle caratteristiche dei mercati considerati e di quelle dei consumatori interessati può comportare rischi considerevoli per detti istituti, in particolare esponendoli a costi notevoli legati all'insorgenza di responsabilità in capo ad essi e alla pronuncia di sanzioni nei loro confronti".

44 Tuttavia, in ambito extracontrattuale, si pensi alla responsabilità ex art. 2049 c.c. riconosciuta in capo a imprese di investimento, banche, intermediari finanziari e società di gestione del risparmio per i danni cagionati da atti illeciti posti in essere, "nell'esercizio delle loro incombenze", dai promotori finanziari di cui si avvalgano per la promozione di offerte fuorisede; si rinvia, sul punto, a TRIMARCHI, P.: "La responsabilità civile: atti illeciti, rischio, danno", III, Giuffrè, Milano, 2021, p. 337. Tale fattispecie, talora ricondotta in dottrina allo schema della responsabilità oggettiva, appare più correttamente qualificabile come responsabilità fondata su un criterio di imputazione organizzativo e sul rischio d'impresa, strutturalmente delimitata dal requisito dell'occasionalità necessaria, che esclude l'imputazione "quando la condotta illecita involga comportamenti o azioni ab imis estranei" al nesso teleologico con l'attività affidata; così, CALVO, R.: "La responsabilità civile", Zanichelli, Torino, 2024, pp. 201-202, che, sempre in ambito di responsabilità dei padroni e committenti di cui all'art. 2049 c.c., conferma l'esistenza di "una ricca casistica in tema di responsabilità della società d'investimento mobiliare verso il consulente finanziario per i danni provocati all'investitore: in questo settore vige l'art. 31, comma 3, d.lgt. n. 58 del 1998, in forza del quale chi «conferisce l'incarico è responsabile in solido dei danni arrecati a terzi dal consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede, anche se tali danni siano conseguenti a responsabilità accertata in sede penale»; v. CALVO, R.: "La responsabilità", cit., p. 196, spec. nt. 4.

45 Ossia di una "errata vendita" che non permetta di tutelare al meglio le ragioni degli investitori; la definizione ivi riportata è tratta dalla sentenza della Corte d'Appello di L'Aquila, sez. I, 10 marzo 2025 n. 312, *De Jure*. Sul tema, si rinvia, senza pretesa di esaustività, ai recenti lavori di MEZZACAPO, S.: "Profili civilistici del mis-selling di strumenti finanziari: il rapporto tra «contratto-quadro» e singoli «ordini» d'investimento e i regimi di responsabilità dei soggetti abilitati (Trib. Terni, 30 gennaio 2023, n. 65)", *Le Corti Umbre*, E.S.I., 2023, 2, pp. 395-430, e CIRIOLO, F.: "Mis-selling di passività ammissibili e tutela dell'investitore", *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, 2024, 99, pp. 361-374.

46 La IDD consente agli Stati membri di introdurre limiti più stringenti in materia di incentivi, in particolare laddove questi possano impattare negativamente sulla qualità del servizio prestato al cliente o generare conflitti di interesse, se non adeguatamente gestiti. Tale impostazione si inserisce in un quadro disciplinare coerente con l'approccio adottato in ambito finanziario dalla MiFID II, volto a ridurre i potenziali *bias* distributivi connessi ai meccanismi di remunerazione degli intermediari; v. artt. 29, §§ 3 e 4, lett. a) e b), Direttiva (UE) 2016/97. Nel settore assicurativo, e in particolare nel ramo vita, un irrigidimento eccessivo degli incentivi rischia tuttavia di incidere negativamente sull'equilibrio economico dell'attività di consulenza, soprattutto laddove la distribuzione di prodotti assicurativi di lungo termine e caratterizzati da una struttura finanziaria complessa – quali le polizze *unit-linked* – presupponga un impegno informativo qualificato e un'assistenza continuativa nel tempo. In tali ipotesi, una compressione significativa delle forme

Analoghe considerazioni valgono per quanto concerne la valutazione di adeguatezza; infatti, se la *suitability* è costruita attorno a categorie tipiche dell'investimento quali il rischio, il rendimento o l'orizzonte temporale, il pericolo concreto è quello di catturare solo parzialmente la specificità della domanda assicurativa, che è spesso orientata alla copertura e alla protezione più che all'ottimizzazione finanziaria⁴⁷.

In questo quadro si inserisce anche l'emergere del concetto di *value for money*⁴⁸, rilanciato dalle più recenti iniziative europee in materia di investimenti *retail*. L'attenzione al valore del prodotto per il cliente rafforza certamente la convergenza, ma accentua altresì il rischio di un'analisi eccessivamente standardizzata, difficilmente compatibile con la pluralità delle funzioni che l'assicurazione è chiamata a svolgere⁴⁹. Muovendo da tale impianto regolatorio, emerge che l'impostazione descritta, pur coerente con la logica di anticipazione

di remunerazione indiretta può tradursi in una contrazione dell'offerta di consulenza personalizzata, con il possibile effetto di limitare l'accesso della clientela *retail* a soluzioni assicurative coerenti con orizzonti di investimento di medio-lungo periodo. Il bilanciamento regolatorio si presenta, pertanto, come particolarmente sensibile, richiedendo un'attenta ponderazione tra l'esigenza di prevenire conflitti di interesse e pratiche distributive scorrette e quella di non disincentivare, in modo sproporzionato, la distribuzione qualificata di prodotti assicurativi a vocazione previdenziale e di investimento, né l'erogazione di servizi consulenziali idonei a valorizzarne le caratteristiche in funzione del profilo e degli obiettivi del cliente finale. Sul fatto che la "consulenza personalizzata" rappresenti "un'ulteriore causa di mis-selling", cfr. COLONNELLO, D.: "Rischio di mis-selling per il risparmiatore retail: strategie normative e prospettive in ambito europeo", *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 2022, 5, p. 5: "intermediari e clienti sono in conflitto di interesse perché tale tipologia di consulenza è costosa per chi deve prestarla e, ove posta in essere in maniera corretta, potrebbe impattare negativamente sui margini commissionali e sulla redditività". Un valido contrappeso al concretarsi di simili derive sembra comunque potersi rinvenire nella responsabilità c.d. "da prospetto", in cui il danno patrimoniale "gemma da informazioni inesatte, rilevanti sotto il profilo del torto aquiliano, perché si traducono in una lesione del patrimonio individuale."; cfr. CALVO, R.: "La responsabilità", cit., p. 135.

- 47 Ne discende che strumenti come il questionario MiFID – nati per sondare la propensione al rischio finanziario – possono faticare a catturare aspettative diverse, quali la protezione di lungo termine o la garanzia di un capitale futuro; sulla funzione dei questionari di profilazione, si rinvia a LEMBO, M.: "Servizi di investimento", cit., p. 72, cfr. nt. 39. Anche la nozione di *suitable product* andrebbe tarata sul contesto assicurativo, in cui il "prodotto adeguato" è quello che meglio soddisfa i bisogni tipici di quel contratto, che possono spaziare dalla salvaguardia del tenore di vita, alla pianificazione successoria sino alla previdenza integrativa, risultando per il cliente recessivo in termini di individuazione della soluzione più congeniale l'*optimum* del rapporto rischio/rendimento attesi. A conforto di quanto appena detto, GIORDANO, F.: "La Corte d'Appello di Napoli sulle polizze unit-linked", *Diritto del Risparmio*, 26/11/2025, proprio riferendosi alla "*suitability rule*" ricorda che "l'intermediario deve astenersi dall'effettuare operazioni non adeguate al profilo del cliente per tipologia, oggetto, frequenza o dimensioni" e "se decide comunque di procedere, deve informare preventivamente il cliente per iscritto delle ragioni di inadeguatezza e ottenere un ordine scritto esplicito".
- 48 "Il *value for money* di un prodotto assicurativo è inteso come l'equità del prezzo, del valore in termini di utilità ed efficacia delle coperture e dei servizi offerti e, per i prodotti IBIPs, delle aspettative di rendimento"; così LO CONTE, R.: "Il *value for money* nei processi POG: profili applicativi e prospettive future", *Riv. dir. banc.*, 2023, 4-6, p. 243.
- 49 In relazione ai prodotti *unit-linked*, l'*European Insurance and Occupational Pensions Authority* ha chiarito che la valutazione del *value for money* si colloca nell'ambito delle regole di *product oversight and governance* previste dall'art. 25 IDD e dal regolamento delegato POG, precisando che tali prodotti offrono valore quando costi e oneri risultano proporzionati ai benefici attesi per il mercato di riferimento, tenendo conto delle esigenze, degli obiettivi e delle caratteristiche del *target market*. A tal fine, le autorità di vigilanza verificano l'esistenza di processi strutturati di *pricing*, di adeguati test qualitativi e quantitativi lungo l'intero ciclo di vita del prodotto, nonché di revisioni periodiche di costi, performance, garanzie, coperture e servizi, fermo restando che l'attività di vigilanza non è finalizzata a interferire con le scelte imprenditoriali, ma a valutare i processi adottati dai produttori e distributori sotto il profilo della tutela del cliente; cfr. EIOPA, "Supervisory Statement", 30/11/2021, spec. pp. 3-8.

della tutela propria della *product governance*, tende a ricondurre la valutazione del valore del prodotto entro schemi procedurali e criteri di proporzionalità che, se applicati in modo indifferenziato, rischiano di appiattire la specificità causale del contratto assicurativo. La centralità del rapporto tra costi e benefici, letta prevalentemente in termini di performance attesa, garanzie e servizi, si presta infatti a una misurazione omogeneizzante che può risultare adeguata a prodotti con finalità prevalentemente allocative, ma meno idonea a catturare la dimensione di protezione e trasferimento del rischio che connota l'assicurazione, anche nei suoi modelli a contenuto finanziario, e che sollecita interrogativi sulla sua persistente autonomia funzionale rispetto al paradigma dell'investimento.

VI. LA PROSPETTIVA RIMEDIALE TRA VIGILANZA E DIRITTO CIVILE.

La divergenza funzionale non resta confinata al piano teorico ma si riflette direttamente sulla dimensione rimediale. Ciò in quanto il diritto civile è chiamato a confrontarsi con un apparato regolatorio marcatamente settoriale, il quale inevitabilmente influenza la valutazione di diligenza, correttezza e buona fede nel rapporto contrattuale⁵⁰.

Il rischio -ad avviso di chi scrive di natura duplice e speculare- è, da un lato, che la violazione procedurale venga elevata a criterio quasi automatico di responsabilità⁵¹, e, dall'altro, che la prova dell'adempimento procedurale diventi uno schermo idoneo a neutralizzare pretese risarcitorie, anche laddove si configuri un pregiudizio sostanziale⁵². In ambedue i casi, la coerenza del sistema dipende dalla capacità di mantenere

50 Rispetto alle rilevanti conseguenze giuridiche che comporterebbe una riqualificazione *tout court* nel mercato degli intermediari finanziari dei prodotti assicurativo-finanziari, BRIGANTI, G.: "La genesi delle polizze assicurative linked e l'emersione come nuovi prodotti assicurativo-finanziari: tra mercato assicurativo e mercato finanziario", *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 2024, 3, p. 22, chiarisce come "primariamente, si affermerebbe integralmente la disciplina del T.U.F. e, in particolare, l'art. 23 che richiede la forma scritta per il contratto. L'assicurato potrebbe ottenere, in assenza di forma scritta, l'accertamento della nullità della polizza e la ripetizione dell'indebito, ex art. 2033 c.c., per i premi versati. Per il contratto di assicurazione, infatti, la forma scritta è richiesta solo ad probationem, mentre per il contratto di intermediazione finanziaria "a pena di nullità" rilevabile solo dal cliente. Secondariamente, le imprese emittenti, gli intermediari e i promotori dovrebbero attenersi, non solo al principio di buona fede, ma anche alle regole di condotta previste dal T.U.F. e dal regolamento Consob di attuazione. Infine, verrebbe meno la regola dell'impignorabilità e dell'insequestrabilità, di cui all'art. 1923 c.c., nelle ipotesi in cui le polizze non assolvano ad alcuna funzione di tipo previdenziale".

51 E, nei fatti, l'attuale tendenza delle Corti è proprio quella di riconoscere che "in presenza di gravi carenze informative, "se l'intermediario si fosse astenuto dal dare corso all'operazione o avesse fornito tutte le informazioni necessarie", il risparmiatore non avrebbe concluso l'investimento. Il nesso causale tra inadempimento e danno è quindi in re ipsa."; così, GIORDANO, F.: "La Corte", cit.

52 In dottrina si è evidenziato come il crescente ricorso - tanto nella giurisprudenza italiana quanto in quella europea - a clausole generali di correttezza e buona fede, nonché a categorie quali la causa concreta e la meritevolezza dell'interesse perseguito, segnali i limiti delle discipline settoriali di trasparenza e la loro insufficienza a garantire, da sole, una tutela effettiva del cliente. Tale tendenza conferma come la mera osservanza degli obblighi procedurali e informativi non possa esaurire il giudizio giuridico sul rapporto, ove l'assetto di interessi concretamente realizzato risulti pregiudizievole. Cfr. SCIARRONE ALIBRANDI, A.: "Dalla tutela informativa alla product governance: nuove strategie regolatorie dei rapporti tra clientela e intermediari finanziari", *Riv. reg. merc.*, 2016, I, p. 2.

distinta, pur nel sempre fecondo dialogo tra fonti, la funzione delle regole di condotta da quella dei rimedi civilistici⁵³.

VII. CONCLUSIONI: GOVERNARE LA CONVERGENZA.

Il bilancio del decennio IDD consente di affermare che la convergenza con la MiFID II ha rafforzato la trasparenza e la qualità dei processi distributivi, ma ha anche accentuato una tendenza alla proceduralizzazione della tutela.

Tale esito non va letto come una patologia dell'intervento regolatorio, bensì come il risultato fisiologico del trapianto di categorie elaborate per mercati a vocazione allocativa in un ambito strutturalmente polifunzionale. La persistenza di una divergenza funzionale tra contratto assicurativo e prodotto finanziario suggerisce che l'uniformità delle regole non può essere assunta come valore in sé⁵⁴.

Pertanto, la sfida attuale non è arrestare il processo di convergenza, ma governarlo, riconoscendo i limiti dell'operazione di trasposizione dogmatico-concettuale, adattando le categorie regolatorie alla funzione assicurativa e preservando, sul piano dei rimedi, una tutela effettiva e non meramente formale del contraente. In questo equilibrio, ad avviso di chi scrive, si gioca la credibilità del modello europeo di protezione nel mercato della distribuzione assicurativa.

53 Nel diritto europeo dei mercati finanziari, l'armonizzazione delle regole di condotta non è accompagnata da una corrispondente armonizzazione dei rimedi civilistici, che restano rimessi ai diritti nazionali, con conseguenti disarmonie sul piano dell'effettività della tutela. In tale prospettiva, i rimedi privatistici "costituiscono un complemento essenziale dell'enforcement della disciplina", poiché "l'esistenza di forme di enforcement pubblico non è di per sé sufficiente ad assicurare la necessaria tutela" e, sovente, la disciplina unionale rimette al diritto domestico la regolazione in concreto delle azioni corrispondenti; cfr. LAMANDINI, M., MONTMAGGI, S., DROGHINI, L.: "Contratti bancari", cit., pp. 262-263.

54 Scrive ALPA, G.: "Responsabilità del produttore", cit., pp. 32-33, che "essendo i mercati frammentati – c'è il mercato delle merci, quello dei servizi, [...] il mercato delle banche e degli intermediari finanziari – il consumatore appare anch'esso "frammentato" perché in ciascuno di questi mercati riceve una tutela differenziata". L'Autore, ricordando la "necessità di valutare volta per volta la posizione del consumatore nell'ambito dei singoli rapporti", trova inopportuna l'idea di "considerare [...] la figura del consumatore 'avvertito e responsabile', figura che si fonda sulla presunzione che alla asimmetria informativa e alla asimmetria di potere contrattuale si possa rimediare con una quantità di informazioni e una quantità di rimedi sufficienti a pareggiare le due posizioni contrapposte". Al contrario, reputa "lodevole la "costituzionalizzazione" della posizione giuridica del consumatore [...] perché la critica radicale che denuncia nella costruzione della figura del consumatore una creatura del capitalismo avanzato in danno - o in spregio - della tutela della 'persona' è del tutto miope. Non c'è identità, ovviamente, tra posizione giuridica della persona tout court e posizione giuridica del consumatore, ma non si può negare che l'essere consumatore sia una dimensione della persona, e che, promuovendo la tutela del consumatore si promuova la tutela della persona, cioè la sua salute [...] la sua sfera privata [...] il suo patrimonio (per l'appunto tutelandola [...] dalle operazioni economiche concluse sotto la pressione di pratiche scorrette, dagli investimenti inappropriati)". Corroborata questa linea di pensiero, l'avveduta considerazione di SCIARRONE ALIBRANDI, A.: "Dalla tutela", cit., p. 1: "Mentre [...] in una prima stagione, si era fiduciosi nella efficacia di regole volte a superare l'opacità derivante dalle asimmetrie sussistenti fra intermediari e clientela attraverso l'imposizione di dettagliati e minuziosi obblighi informativi, oggi – all'esito di una forte mancanza di fiducia negli intermediari, nonché di indagini condotte da studiosi di behavioural economics che hanno messo fortemente in discussione l'idea del cliente come soggetto razionale – si è assai più scettici sull'effettiva utilità, al fine del superamento delle asimmetrie, di una più intensa circolazione di informazioni. La preferenza va invece a regole di taglio diverso, volte a introdurre vincoli diretti ad assicurare una maggiore corrispondenza fra i prodotti offerti alla clientela e le reali esigenze di quest'ultima e, più in generale, un adeguato equilibrio tra le posizioni contrattuali delle parti".

BIBLIOGRAFIA

ALPA, G.: "Responsabilità del produttore", in AA.VV.: *La responsabilità del produttore* (a cura di G. ALPA), Giuffrè, Milano, 2019.

BERTI DE MARINIS, G.: "La natura delle polizze assicurative a carattere finanziario e la tutela dell'assicurato-investitore", *Resp. civ. prev.*, 5, 2018.

BIANCA, C. M.: *Diritto Civile*, il contratto, III (2), Giuffrè, Milano, 2000.

BRIGANTI, G.: "La genesi delle polizze assicurative linked e l'emersione come nuovi prodotti assicurativo-finanziari: tra mercato assicurativo e mercato finanziario", *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 03/2024.

CAMEDDA, A.: "La product oversight and governance nel sistema di governo societario dell'impresa di assicurazione", *Banca Borsa e Titoli di Credito*, 2, 2021.

CAMPOBASSO, G. F.: *Manuale di diritto commerciale*, UTET, Milano, 2022.

CAPRIGLIONE, F.: "Le polizze "unit linked": prodotti assicurativi con finalità di investimento", *Nuova giur. civ. comm.*, 30, 9, 2014.

CERINI, D.: "Prodotti cosmetici: responsabilità e assicurazione dopo il Reg. I123/2009", in AA.VV.: *La responsabilità del produttore* (a cura di G. ALPA), Giuffrè, Milano, 2019.

CHRISTOPHERSEN, C., ZSCHIESCHE, J.: "Macprudential objectives and instruments for insurance, - An initial discussion", *EIOPA Financial Stability Report*, 5, 2015.

CIRAIOLO, F.: "Mis-selling di passività ammissibili e tutela dell'investitore", *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, 99, 2024.

COLAERT, V.: "European banking, securities and insurance law: cutting through sectoral lines?", *Common Market Law Review*, 52, 6, 2015.

COLAERT, V., BUSCH, D.: "Regulating Finance in a Post Sectorial World: Setting the Scene", in AA.VV.: *European Financial Regulation: Levelling the Cross-Sectorial Playing Field* (a cura di V. COLAERT, D. BUSCH, T. INCALZA), Hart, Londra, 2020.

COLONNELLO, D.: "Rischio di mis-selling per il risparmiatore retail: strategie normative e prospettive in ambito europeo", *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 05/2022.

COPPOLA, F.: "Le polizze unit-linked tra c.d. doppio binario, rapporto contrattuale e riqualificazione", *Resp. civ. prev.*, 2, 2024.

CORRIAS, P.: "Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita", *Riv. dir. civ.*, 2009; "I prodotti assicurativo-finanziari: genesi ed evoluzione", *Assicurazioni*, 4, Torino, 2021.

GAGLIARDI, M.: "I contratti di assicurazione della responsabilità civile con clausola claims made: le problematiche aperte in sanità", *Riv. it. med. leg.*, 2, 2019.

GIORDANO, F.: "La Corte d'Appello di Napoli sulle polizze unit-linked", *Diritto del Risparmio*, 2025.

GRECO, F.: "Dall'informazione pre-contrattuale alla product governance: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo", *Riv. dir. banc.*, 2, 2017.

LAMANDINI, M., MONTEMAGGI, S., DROGHINI, L.: "Contratti bancari ed effettività di tutela del cliente della banca", *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2, 2025.

LANDINI, S.: "Regole di condotta nella distribuzione delle polizze linked tra forma e sostanza", *Pactum*, 3, 2022.

LEMBO, M.: "Servizi di investimento e sostenibilità esg: il nuovo assetto normativo alla luce della più recente disciplina comunitaria", *Dir. comm. int.*, 1, 2023.

LO CONTE, R.: "La product oversight and governance nel diritto assicurativo, Evoluzioni delle forme di tutela del cliente e regolazione del mercato", *Diritto dei Mercati*, Giuffrè, Milano, 2022; "Il value for money nei processi POG: profili applicativi e prospettive future", *Riv. dir. banc.*, 2023.

MARINELLI, F., CERVALE, M. C.: *Diritto privato dell'economia*, 5, Giappichelli, Torino, 2022.

MARZUCCHI, S.: "La nuova disciplina della "Product oversight and governance" nel settore assicurativo", *Riv. di Dir. delle Ass.*, 4, 2017.

MAZZÙ, S., RICCARDI, A.: "L'investimento nel capitale di rischio e il venture capital", in AA. VV.: *Corporate & investment banking* (a cura di S. MONFERRÀ, M. COTUGNO, S. MAZZÙ), Franco Angeli, Milano, 2017.

MEZZACAPO, S.: "Profili civilistici del mis-selling di strumenti finanziari: il rapporto tra «contratto-quadro» e singoli «ordini» d'investimento e i regimi di responsabilità dei soggetti abilitati (Trib. Terni, 30 gennaio 2023, n. 65)", *Le Corti Umbre*, 2, E.S.I., 2023.

MIOLA, M.: "Sui rapporti tra assicurazione e mercati finanziari: il caso delle polizze linked", *Giur. Comm.*, 4, 2023.

MOLONEY, N.: *How to Protect Investors. Lessons from the EC and the UK*, Cambridge, I, 2010.

ODORISIO, A.: "Polizze vita linked: a proposito del rischio demografico", *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, I, 2024.

PERRONE, A.: "Servizi di investimento e tutela dell'investitore", *Banca Borsa e Titoli di Credito*, I, 2019.

POLICARO, G. A.: "Il labile confine tra prodotti finanziari ed assicurativi.", *Giur. Comm.*, 6, 2019.

SANASI D'ARPE, V. F.: "Riflessioni sul governo e controllo del prodotto nel mercato assicurativo", *Dir. Mer. Ass. e Fin.*, I, E.S.I., 2018.

SANTI, F.: "Art. 1882", in AA.VV.: *Commentario al codice civile* (a cura di P. CENDON), Giuffrè, Milano, 2010.

SCIARRONE ALIBRANDI, A.: "Dalla tutela informativa alla product governance: nuove strategie regolatorie dei rapporti tra clientela e intermediari finanziari", *Riv. reg. merc.*, I, 2016.

SCUDERI, S.: "Tutela del risparmiatore e polizze unit linked. Le questioni ancora aperte dopo le decisioni della CGE", *Jus Civile*, 2, 2024.

STELLA RICHTER, M.: "L'attività di gestione del risparmio di banche ed assicurazioni", in AA.VV.: *I contratti del mercato finanziario* (a cura di E. GABRIELLI, R. LENER), Utet, Torino, 2004.

TORRENTE, A., SCHLESINGER, P.: *Manuale di diritto privato*, I8, Giuffrè, Milano, 2007.

URBANI, F.: "Rassegna dei principali interventi legislativi, istituzionali e di policy a livello europeo in ambito societario, bancario e dei mercati finanziari", *Riv. Soc.*, 4, 2022.

VOLPE PUTZOLU, G.: *Le assicurazioni. Produzione e distribuzione*, Il Mulino, Bologna, 1992; "Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile", *Ass.*, I, 2012.

