

Assicurazione sulla vita

CASSAZIONE CIVILE, sez. III, 18 aprile 2012, n. 6061 - Pres. Petti - Rel. Spirito - P.M. Gambardella (conf.) - Banca Fideuram s.p.a. (avv. Erolì) c. E. G. (avv. Camici, Nespoli e Camozzi), Eurizon Vita s.p.a. (avv. Carbonetti) e P. V. (avv. Frattarelli)

In tema di contratto di assicurazione sulla vita stipulato prima dell'entrata in vigore della l. n. 262/2005 e del d.lgs. n. 303/2006, nel caso in cui sia stabilito che le somme corrisposte dall'assicurato a titolo di premi 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 e 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 *nomen iuris* attribuitogli, sia da identificare effettivamente come polizza assicurativa sulla vita (in cui il rischio avente a 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).

ORIENTAMENTI GIURISPRUDENZIALI

Conforme	Trib. Trani, 11 marzo 2008, in <i>Nuova giur. civ. comm.</i> , 2009, I, 130 ss., con nota di Fabiano.
Difforme	Non sono stati rinvenuti precedenti in termini

...*Omissis*...

Motivi della decisione

...*Omissis*...

Occorre premettere che la sentenza inquadra la vicenda nell'ambito della fattispecie normativa della responsabilità precontrattuale di cui all'art. 1337 c.c. A tal riguardo, fa esplicito riferimento a Cass., S.U., 19 dicembre 2007, n. 26724, la quale, in tema di intermediazione finanziaria, afferma che la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni avvengano nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti.

Che la domanda sia rivolta alla responsabilità precontrattuale la sentenza lo deduce (p. 29) dalle conclusioni di ulteriore subordinate formulate dall'attore «tese ad ottenere *tout court* e senza altra specificazione il risarcimento dei danni per le violazioni di legge lamentate, restando immutata sia la *causa petendi*, vale a dire le dedotte infrazioni del t.u.f. e del regolamento Consob n. 11522/98, sia il *petitum* sostanziale...». Si tratta dell'interpretazione della domanda che, siccome sorretta da idonea motivazione, non è censurabile in cassazione.

Per individuare, dunque, i comportamenti in buona fede che avrebbero dovuto tenere le parti nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto (le norme di condotta eventualmente violate), la sentenza ha proceduto all'interpretazione della polizza in questione, per stabilire se essa avesse la natura di strumento assicurativo (come concretamente denominato) oppure di

strumento finanziario (per le sue effettive caratteristiche). A questo punto bisogna subito rilevare che, avendo la questione natura prettamente interpretativa, gli ambiti del giudizio di cassazione sono limitati alla verifica del rispetto dei canoni ermeneutici e della correttezza della motivazione. Ambiti entro i quali sarà svolta la successiva trattazione dei motivi, pur essendo consapevole il collegio dell'ampio dibattito apertosi in dottrina e nella giurisprudenza di merito circa la natura, la caratteristica e gli effetti di siffatto tipo di polizze.

Quanto al primo profilo, nessuno dei ricorrenti (la Banca Fideuram, l'Eurizonvita ed il V.) ha censurato la sentenza per violazione delle norme che regolano l'interpretazione del contratto, essendo limitate le doglianze alla violazione di legge ed al vizio della motivazione. Quanto al secondo profilo, nessuno dei ricorrenti ha compiutamente trascritto la polizza in questione (come avrebbero dovuto in ossequio al principio di autosufficienza del ricorso per cassazione), sicché la delibazione dei motivi rimane circoscritta alla rappresentazione che della polizza stessa è data in sentenza e nei motivi.

Ancora bisogna precisare che le censure riguardanti la retroattiva applicazione della legge che, successivamente alla stipulazione della polizza in oggetto, ha disciplinato la materia non sono pertinenti (come si vedrà meglio in seguito) rispetto al tenore della sentenza.

Questa, infatti, precisa (cfr. p. 21 ss.) che la fattispecie soggiace alla disciplina applicabile ai prodotti del tipo *unit linked* in epoca antecedente: al d.lgs. n. 205/2005 (codice delle assicurazioni private); all'introduzione dell'art. 25 *bis* sui prodotti finanziario - assicurativi nel d.lgs. n. 58/1998 (testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria); alla coeva soppressione dell'art. 100, lett. f), dello stesso t.u.f., che espressamente escludeva i prodotti assicurativi emessi da imprese di assi-

curazione dall'ambito applicativo delle norme sull'intermediazione finanziaria; alle deliberazioni Consob nn. 15915/07 e 16840/09, a loro volta modificative della delibera n. 11971/99; alla delibera ISVAP n. 551 del 1° marzo 2005, che estende a tali prodotti le garanzie di informazione e trasparenza a tutela dell'assicurato «sostanzialmente corrispondenti a quelle previste dai regolamenti Consob per gli strumenti finanziari».

Piuttosto, così definito il quadro normativo in cui si dibatte la questione, il giudice si avvale dell'ultima menzionata circolare ISVAP solo quanto alla definizione ivi contenuta del contratto *unit linked*, come contratto di assicurazione sulla vita in cui le prestazioni sono direttamente collegate al valore di attivi contenuti in un fondo interno, oppure al valore delle quote di OICR (organismi di investimento collettivo del risparmio). Contratti, dunque, in cui la prestazione a carico dell'assicuratore non è prefissata all'atto della stipulazione ma dipende, nel suo ammontare pecuniario, da un parametro costituito dal fondo d'investimento in cui confluisce il pagamento del premio. Aggiunge pure la sentenza che queste polizze possono assicurare una prestazione minima, o garantire il rimborso; rimborso dipendente, però, dalla solvibilità degli organismi emittenti gli strumenti finanziari cui è collegato il rendimento, oppure ancora non garantire alcun rimborso in caso di perdita totale o parziale del capitale versato. Premessi questi concetti (rispetto ai quali non v'è alcuna sostanziale contestazione da parte dei ricorrenti), la sentenza (sempre diretta ad accertare quali avrebbero dovuto essere i comportamenti delle parti nello svolgimento della trattativa e nella formazione del contratto, secondo il paradigma dell'art. 1337 c.c.) procede alla ricerca della disciplina all'epoca (si ribadisce, all'epoca) applicabile a questi prodotti dalla natura mista: assicurativa e finanziaria al contempo; tenendo, dunque, conto dell'elemento "rischio" contenuto sia nel contratto di assicurazione, sia in quello d'investimento.

Quanto al rischio, è giuridicamente corretta l'affermazione secondo cui nel contratto d'assicurazione vita esso è assunto dall'assicuratore, il cui margine di profitto è direttamente proporzionale alla frazione di tempo intercorrente tra la stipula del contratto e l'evento della vita in esso dedotto. Nello strumento finanziario, invece, il rischio concernente la *performance* del prodotto è a carico dell'investitore e non dipende dal fattore tempo, bensì dalle dinamiche dei mercati mobiliari, dal rendimento del titolo e dalla solvibilità dell'emittente.

Altrettanto corretta è l'affermazione secondo cui la componente di rischio rileva in senso causale solo nel contratto d'assicurazione («l'assicurazione è il contratto col quale l'assicuratore, verso pagamento di un premio, si obbliga... a pagare un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana», art. 1882 c.c.), mentre nel contratto d'investimento il rischio è estraneo alla causa e rientra nella normale alea contrattuale.

Sicché, sulla base di un corretto fondamento giuridico e di una logica argomentazione, il giudice, per stabilire se la polizza della quale si discute vada assimilata ad un prodotto assicurativo oppure ad uno finanziario (con i con-

seguenti obblighi di comportamento che ne derivano a carico dell'emittente, dell'intermediario e del promotore nella fase antecedente alla stipula), ha utilizzato l'elemento rischio, la sua collocazione a carico dell'una e dell'altra parte e la sua rilevanza causale.

A questo punto la sentenza procede all'attività interpretativa della polizza in questione, in ordine alla quale, lo si diceva in precedenza, gli ambiti del giudizio di cassazione sono ristretti al controllo del rispetto dei canoni ermeneutici ed al vaglio di eventuali vizi della motivazione. Si diceva pure che nessuno dei ricorsi in trattazione impugnava la sentenza per violazione dei canoni ermeneutici, né la polizza risulta compiutamente trascritta nei motivi di ricorso.

L'analisi della polizza conduce il giudice ad accertare che: il pagamento del premio avveniva in unica soluzione al momento della stipula; la prestazione a carico della compagnia era legata all'andamento di un fondo interno, scelto dal contraente tra quelli appositamente costituiti dalla stessa compagnia; il premio destinato all'investimento era pari a quello netto, decurtato del costo della copertura per il caso di morte; il premio era destinato all'acquisto delle quote del fondo; in caso di morte dell'assicurato era garantito il pagamento di una somma pari al controvalore delle quote del fondo interno associato alla polizza, presenti sulla polizza stessa al verificarsi dell'evento; in caso di morte, la compagnia garantiva il pagamento di un importo ottenuto moltiplicando il controvalore delle quote presenti sulla polizza per determinati coefficienti, correlati all'età dell'assicurato al momento del decesso. Così ricostruiti i termini del contratto, il giudice ne ha dedotto che esso non presentava alcuna assunzione di rischio da parte dell'assicuratore (il costo della copertura per il caso di morte era detratto dal premio netto; al beneficiario non erano garantiti né un rendimento minimo, né la restituzione del valore nominale del capitale versato al verificarsi dell'evento morte) e che piuttosto l'unico rischio era posto a carico dell'assicurato come conseguenza della maggiore o minore redditività del fondo le cui quote aveva acquistato. Ha, dunque, concluso che quello in questione era «un prodotto chiaramente del tipo *unit linked*, per essere la prestazione a carico della società di assicurazioni collegata al valore del fondo interno prescelto dal contraente e come tale assimilabile ad un fondo comune d'investimento, senza alcuna garanzia di esito non negativo della gestione e connotato da un livello di rischiosità dipendente dal tipo di fondo scelto dal contraente tra quelli appositamente costituiti dalla stessa compagnia di assicurazioni».

La conseguenza è stata l'applicazione della normativa all'epoca vigente per un ordinario prodotto finanziario ed, in particolare, degli artt. 21 e 23 t.u.f. (obbligo per gli operatori di acquisire dai clienti le informazioni necessarie e di tenerli sempre adeguatamente informati; inversione dell'onere della prova, nei giudizi risarcitori, circa l'adozione della specifica diligenza prevista), nonché degli artt. 28 e 29 del Reg. Consob 11522/98 (obbligo di profilatura dell'investitore circa la sua esperienza, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi e la sua propensio-

ne al rischio; obbligo per l'intermediario di astenersi dall'effettuare operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione).

L'esame della fattispecie concreta ha condotto il giudice ad accertare che la profilatura dell'assicurato/investitore non era stata affatto compiuta (con la correlata precisazione dell'irrelevanza del fatto che il G. fosse persona nota sia alla banca, sia al promotore) e che, ad ogni buon conto, la scelta era caduta su un prodotto ad elevata rischiosità (riservato, secondo il prospetto dello stesso fondo di riferimento, ad «un investitore che vuole massimizzare le opportunità di crescita del capitale nel tempo, accettando un grado elevato di rischio per il raggiungimento degli obiettivi»). Tutto questo nella considerazione finale che «se la ragione per cui l'attore si era indotto all'investimento era... di lasciare in morte alle sole figlie le proprie disponibilità liquide, escludendone la moglie, l'investimento non era neppure soggettivamente adeguato poiché implicava l'assunzione di un'elevata componente di rischio tutt'altro che necessaria allo scopo». A corollario di questa complessa argomentazione la sentenza impugnata fa riferimento alla legislazione successiva al contratto in questione al solo scopo di dimostrare che l'assimilazione dei contratti del tipo *unit linked* agli strumenti finanziari costituisce un esito normativo ormai acquisito. Ed al riguardo fa riferimento: alla l. n. 262/2005, la quale è intervenuta sul t.u.f. abrogando l'art. 100, comma 1, lett. f), (che escludeva i prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione dall'ambito applicativo della disciplina sulla sollecitazione all'investimento) ed inserendo l'art. 25 *bis* (che, al comma 1, estende gli artt. 21 e 23 alla sottoscrizione ed al collocamento di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione); al d.lgs. n. 303/2006, il quale ha inserito nel primo comma dell'art. 1 del t.u.f. la lett. w) *bis*, in base alla quale per prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione si intendono le polizze e le operazioni «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 altri valori di riferimento», riferendosi, dunque, proprio alle polizze *unit* o *index linked*.

La considerazione conclusiva è che queste sopravvenute disposizioni normative nascono dalla ricognizione di dati economici preesistenti e dall'osservazione della funzione economico-giuridica da loro assolta, con la conseguenza che i contratti in questione anche prima non potevano essere considerati alla stregua di normali prodotti assicurativi.

5) - Alla maggior parte dei rilievi mossi nei motivi di ricorso si è già fin qui risposto, rilevando soprattutto che: le questioni proposte sono eminentemente interpretative, ma le parti non propongono censure sotto il profilo della violazione dell'ermeneutica contrattuale; la polizza non risulta compiutamente trascritta e, dunque, anche sotto il profilo del vizio della motivazione non è possibile delibare quelle censure che imprescindibilmente richiedono l'esame dell'atto; sotto il profilo della violazione di legge, s'è dato atto che il giudice ha puntualmente e corretta-

mente configurato il quadro normativo che regge la vicenda e ogni riferimento a disposizioni successive alla data di stipula della polizza ha il mero scopo, per un verso, di individuare la corretta definizione della polizza *unit linked* e, per altro verso, di corroborare approcci interpretativi che potevano essere tratti già prima dell'entrata in vigore delle novità legislative e regolamentari.

Quanto al "rischio demografico" (che, secondo le parti, non sarebbe stato adeguatamente valutato dal giudice) la mancata trascrizione della polizza impedisce alla Corte di cogliere il senso stesso della censura, al di là degli accenni (peraltro generici) contenuti nei motivi che ne trattano.

Quanto alla questione della "profilatura" s'è già dato conto della congrua e logica motivazione fornita in proposito e sul punto il controricorso del G. (non smentito dalle controparti) cita: un brano della nota informativa della Fideuram Grandi Patrimoni nella quale alla voce "Fondo interno" si legge che «è un patrimonio indiviso di strumenti finanziari, gestito professionalmente dalla società, nel quale confluiscono i premi destinati all'investimento»; il prospetto riassuntivo consegnato dal promotore all'assicurato, nel quale alcuni dei prodotti sono contrassegnati da un asterisco che rimanda alla nota a piedi pagina dove si legge: «elencato come prodotto assicurativo, ma equiparabile a gestione patrimoniale» (cfr. p. 31 del controricorso).

La distinzione, introdotta dalla Banca Fideuram, tra prodotti finanziari e strumenti finanziari non solo è poco comprensibile, per quanto non assume rilievo rispetto al tenore della decisione impugnata.

Quanto al fatto che il G. fosse persona nota agli operatori finanziari, la sentenza spiega compiutamente le ragioni per le quali la circostanza è irrilevante ai fini della omessa "profilatura" e soprattutto perché il comunicato motivo di un simile investimento (lasciare tutto il patrimonio alla sua morte alle figlie, escludendone la moglie) imponeva agli operatori di segnalare l'inadeguatezza in ragione dell'alta rischiosità.

Circa la quantificazione del danno, basti dire che i ricorrenti solo genericamente affermano che l'anticipato riscatto potrebbe essere stato di per sé causa del danno (o di un maggior danno) e che il giudice avrebbe dovuto indagare sul punto, senza neppure indicare quale sia stato l'andamento del fondo (al quale era collegata la polizza) in epoca successiva al riscatto stesso. Circostanza, questa, che rende inutile invocare il concorso di colpa del danneggiato.

Quanto al V., la sua responsabilità è stata desunta, quale promotore finanziario, in solido con l'intermediario e l'impresa emittente.

In conclusione i ricorsi della Banca Fideuram dell'Eurizonvita e del V. vanno respinti in ragione del seguente principio di diritto:

In tema di contratto di assicurazione sulla vita stipulato prima dell'entrata in vigore della legge n. 262/2005 e del d.lgs. n. 303/2006, nel caso in cui sia stabilito che le somme corrisposte dall'assicurato a titolo di premio vengano versate in fondi di investimento interni o esterni all'assi-

curatore 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 e 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 *nomen 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).

...*Omissis*...

La Cassazione sull'equiparazione delle polizze *unit linked* a strumenti finanziari

di Valerio Sangiovanni

La sentenza della Corte di cassazione merita di essere commentata in quanto appare essere la prima della giurisprudenza di legittimità che si occupa delle polizze *unit linked*. Secondo la Cassazione tali polizze - trasferendo il rischio dall'impresa assicuratrice all'assicurato - possono essere equiparate a contratti d'intermediazione finanziaria, con conseguente applicazione delle disposizioni del t.u.f. Dal momento che il t.u.f. prescrive la forma scritta a pena di nullità nonché il rispetto delle norme di comportamento degli intermediari finanziari, da un lato il contratto di cui manca un testo debitamente sottoscritto deve reputarsi nullo e, da un altro lato, l'inosservanza delle regole di condotta implica l'obbligo di risarcire il danno patito.

Introduzione

Nella sentenza in commento la Corte di cassazione decide sui ricorsi presentati avverso una sentenza della Corte di appello di Torino (1) in materia di polizze vita *linked* (2). L'autorità giudiziaria torinese aveva affermato che i contratti *linked* si sostanziano nell'acquisto di uno strumento finanziario in cui il rischio (avente a oggetto la c.d. *performance* di quello strumento) è a carico del risparmiatore e dipende non dal fattore tempo, ma dalle dinamiche dei mercati mobiliari, dal rendimento del titolo e dalla solvibilità dell'emittente. Il criterio guida per discriminare fra prodotti assicurativi e prodotti finanziari è dato dal tipo di rischio e dalla sua collocazione a carico dell'una piuttosto che dell'altra parte. I contratti *linked*, anche prima dell'entrata in vigore della l. n. 262/2005 e del d.lgs. n. 303/2006, non potevano considerarsi alla stregua di normali prodotti assicurativi ma piuttosto come strumenti finanziari. Questi principi sono stati ribaditi dalla Corte di cassazione, la quale ha respinto i ricorsi.

Bisogna dire che la sentenza in commento si inserisce in un filone giurisprudenziale ormai discretamente ricco di pronunce. La presenza di un certo numero di controversie che si fondano sulle polizze *linked* è riconducibile, dal punto di vista della sua giustificazione economica, al fallimento di alcuni emittenti nei titoli dei quali i premi assicurativi era-

no stati investiti. Il caso probabilmente più eclatante è quello della Lehman Brothers (3). È difatti ac-

Note:

(1) App. Torino, 16 novembre 2009, in *Foro pad.*, 2011, I, 45 ss., con nota di Ghigliotti.

(2) La definizione di polizze *linked* è rinvenibile nel passaggio del codice delle assicurazioni in cui si opera la classificazione per rami (art. 2 c. ass.): la classificazione per ramo comprende anche le assicurazioni le cui principali prestazioni 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. Fra i contributi che si occupano di polizze *linked* cfr. Bet, *Le linked life policies*, in *Società*, 2012, 318 ss.; Gobio Casali, *La pignorabilità delle somme dovute in relazione a polizze vita di natura prevalentemente finanziaria*, in *Giur. it.*, 2011, 1561 s.; A. Greco, *Violazione del principio di buona fede e tutela dei sottoscrittori di polizze vita index linked*, in *Obbl. contr.*, 2010, 584 ss.; Guadagno, *La natura delle polizze unit linked e la disciplina applicabile*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2011, II, 155 ss.; Landini, *Art. 1923 cod. civ. e polizze index e unit linked*, in *Riv. giur. sarda*, 2011, I, 394 ss.; Palmentola, *Sulla pignorabilità delle polizze index linked*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2011, I, 190 ss.; Schettino, *Impignorabilità delle polizze index linked: la funzione previdenziale delle polizze di assicurazione sulla vita*, in *Dir. econ. ass.*, 2011, 712 ss.; Sangiovanni, *Le polizze linked come prodotti finanziari e la forma scritta del contratto*, in *Contratti*, 2012, 357 ss.; Tarantino, *Caveat emptor: polizze index linked e garanzia di restituzione del capitale alla scadenza*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, 617 ss.

(3) Sulla vicenda *Lehman Brothers v. Bencini*, *Il caso Lehman Brothers: cause di default e prospettive di tutela*, in *Foro tosc.*, 2009, 129 ss.; Fantetti, *Titoli Lehman Brothers e responsabilità della banca*, in *Resp. civ.*, 2010, 273 ss.; Gobio Casali, *Polizze linked e caso Lehman Brothers: tramonto della funzione previdenziale* (segue)

caduto che i premi pagati dai contraenti sono stati investiti in strumenti finanziari di tale società, la quale - però - a causa di difficoltà finanziarie è entrata in una situazione d'insolvenza che ha reso impossibile onorare i debiti. In fattispecie del genere l'investitore ha difficoltà a recuperare il capitale investito direttamente dall'emittente e può pensare di rivolgersi all'intermediario dell'operazione, rappresentando una qualche violazione che legittima una richiesta risarcitoria.

Nella sentenza in commento la Corte di cassazione riquifica il contratto di assicurazione come contratto d'intermediazione finanziaria. La pronuncia usa il termine "contratto di investimento", da considerarsi ai nostri fini come sinonimo di "contratto d'intermediazione finanziaria" (4). A ben vedere, peraltro, nella operatività dell'intermediazione finanziaria il contratto quadro va tenuto distinto dalle operazioni attuative del medesimo: il *master agreement* contiene solo la disciplina generale e astratta del rapporto d'intermediazione fra le parti, al quale fanno seguito uno o più investimenti. Questa distinzione non può essere applicata *tout court* al diverso rapporto assicurativo classico, in cui non vi è un investimento finanziario (anche se il pagamento dei premi può essere assimilato al danaro che viene messo a disposizione dall'investitore).

La riquificazione da contratto di assicurazione in contratto d'intermediazione finanziaria, operata dalla sentenza in commento, porta con sé una conseguenza gravosa: il collocamento della polizza rappresenta prestazione di un servizio d'investimento e si applica il t.u.f. Due sono i principali effetti della riquificazione: sotto un primo profilo chi vende tali prodotti deve osservare il requisito di forma scritta del contratto; sotto un secondo profilo vanno rispettate le norme di comportamento degli intermediari finanziari (5).

Si noti infine che la materia delle polizze *linked* è stata riformata alcuni anni fa sia a livello legislativo sia a livello regolamentare. Originariamente i prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione erano esclusi dall'ambito applicativo della disciplina sulla sollecitazione all'investimento. Con la l. n. 262/2005 è stato però introdotto l'art. 25 bis t.u.f. che si occupa proprio di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione (6). L'art. 25 bis comma 1 t.u.f. dichiara espressamente applicabili alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione gli artt. 21 e 23 t.u.f. La Corte di cassazione, nella sentenza in commento, ha applicato la normativa anteriore. In questa nota ci occuperemo pertanto solo della discipli-

na previgente. Si tratta peraltro di materia di rilevanza pratica, considerate le numerose controversie in corso sulla base delle polizze stipulate prima delle recenti riforme.

Le caratteristiche delle assicurazioni sulla vita

Il legislatore definisce l'assicurazione come il contratto col quale l'assicuratore, verso il pagamento di un premio, si obbliga a rivalere l'assicurato, entro i

Note:

(segue nota 3)

denziale dell'assicurazione sulla vita?, in *Giur. it.*, 2010, 2349 ss.; Parrella, *La ripartizione del rischio finanziario nelle polizze index linked: un caso Lehman Brothers*, in *Società*, 2010, 459 ss.; Procopio, *Il cosiddetto crack Lehman Brothers: i profili tributari delle indennità riconosciute agli assicurati*, in *Dir. econ. ass.*, 2011, 481 ss.; N. Salanitro, *Prodotti finanziari assicurativi collegati ad obbligazioni Lehman Brothers*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, 491 ss.; Sangiovanni, *Inadempimento contrattuale e responsabilità nel caso Lehman Brothers*, in *Corr. mer.*, 2010, 721 ss.

(4) Sul contratto d'intermediazione finanziaria cfr. il volume di Restuccia, *Profili del contratto di gestione patrimoniale individuale*, Milano, 2009. V. inoltre Achille, *Contratto d'intermediazione finanziaria e violazione degli obblighi d'informazione: tra nullità del contratto e responsabilità dell'intermediario*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2008, 1451 ss.; Guerinoni, *Le controversie in tema di contratti di investimento: forma, informazione, ripensamento e operatore qualificato*, in questa *Rivista*, 2011, I, 35 ss.; La Rocca, *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria economica e categorie civilistiche*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2009, 107 ss.; Michieli, *Principi generali del contratto di attività di intermediazione finanziaria: limiti alla risarcibilità del danno non prevedibile*, in *Giur. comm.*, 2009, II, 416 ss.; Sangiovanni, *Il contratto d'intermediazione finanziaria*, in *Obbl. contr.*, 2011, 770 ss.

(5) Ulteriore conseguenza della riquificazione del contratto è l'inapplicabilità dell'art. 1923 c.c. sul divieto di azione esecutiva o cautelare. Diverse sentenze hanno affermato l'inapplicabilità dell'art. 1923 c.c. alle polizze *linked*. Cfr., ad esempio, Trib. Cagliari, 2 novembre 2010, in *Riv. giur. sarda*, 2011, I, 387 ss., con nota di Landini, il quale ha affermato che i contratti stipulati con imprese assicurative, qualora privi del rischio demografico, non possono essere qualificati come contratti assicurativi puri, con la conseguenza di essere acquisibili al fallimento. V. inoltre Trib. Parma, 10 agosto 2010, in *Assicurazioni*, 2010, 781 ss., con nota di de Francesco; in *Giur. it.*, 2011, 1560 s., con nota di Gobio Casali; in *Nuova giur. civ. comm.*, 2011, I, 189 s., con nota di Palmentola; in *Società*, 2011, 55 ss., con nota di Guffanti; secondo cui il divieto di azione esecutiva e cautelare previsto dall'art. 1923 c.c. non si applica alle polizze sulla vita *index linked* e *unit linked* qualora si accerti che queste non assolvono a una funzione previdenziale, tipica delle assicurazioni sulla vita, bensì costituiscono veri e propri investimenti finanziari.

(6) Su diversi profili della legge di riforma del risparmio cfr. Antonucci, *Le incertezze dell'investitore e i passi spezzati della legge risparmio*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2006, II, 463 ss.; Capriglione, *Crisi di sistema ed innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio (l. n. 262 del 2005)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, I, 125 ss.; Guerri, *Le modifiche alle competenze in materia antitrust introdotte con la legge di riforma della tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*, in *Dir. econ.*, 2006, 279 ss.; Perini, *Prime osservazioni sui profili penali della nuova legge sul risparmio*, in *Giur. it.*, 2006, 875 ss.; Schlesinger, *Il progetto di riforma del risparmio e le rivincite della politica*, in questa *Rivista*, 2004, 6, 705 ss.

limiti convenuti, del danno ad esso prodotto da un sinistro, ovvero a pagare un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana (art. 1882 c.c.). Con questa nozione viene definita sia l'assicurazione contro i danni (prima parte della frase) sia l'assicurazione sulla vita (seconda parte della frase).

L'assicurazione sulla vita è un contratto con obbligazioni a carico di ambedue le parti: il contraente deve pagare i premi assicurativi, mentre l'impresa assicurativa deve versare il capitale o la rendita.

Con riferimento all'obbligazione del contraente, l'assicurazione sulla vita comporta il pagamento di un premio. A seconda dei casi il premio può essere versato in soluzione unica, all'inizio del rapporto contrattuale, oppure in più soluzioni (ad esempio semestrali o annuali) nel corso della durata del rapporto. Nel caso delle polizze *linked* il premio viene pagato in soluzione unica all'inizio: il pagamento anticipato serve per effettuare subito gli investimenti. La circostanza della immediata messa a disposizione del danaro da parte del contraente, che diventa oggetto di un investimento, è un indizio della natura finanziaria del contratto.

Con riguardo invece all'obbligazione dell'impresa assicurativa nelle assicurazioni sulla vita, alla scadenza del rapporto contrattuale (che ha tipicamente una durata piuttosto lunga: ad esempio 5 o 10 anni), l'assicurato ha diritto al pagamento di un importo, che gli viene corrisposto in un'unica soluzione (capitale) oppure nel corso di un certo periodo di tempo (rendita).

In questa sede possiamo dare solo qualche indicazione di massima sulle funzioni svolte dai contratti di assicurazione sulla vita. In essenza tale contratto persegue l'obiettivo di garantire un sostegno economico in connessione con eventi attinenti alla vita umana. Nel caso del pagamento di una rendita emerge il carattere previdenziale dell'assicurazione sulla vita: in questa prospettiva si può affermare che chi conclude un contratto di assicurazione sulla vita mira a garantirsi un reddito ulteriore. Vedremo come le polizze *linked*, quando non offrono alcuna garanzia di restituzione del capitale, rischiano di produrre l'effetto contrario, nel senso che - invece di garantire un futuro capitale o rendita - mettono a repentaglio la somma di cui dispone il contraente.

Più in generale la causa del contratto di assicurazione è la tutela contro certi rischi, che vengono trasferiti dal contraente all'impresa assicurativa. Nel caso di assicurazione sulla vita si può in particolare distinguere fra rischio "demografico" e rischio "finanziario". Il rischio "demografico" è connesso alla du-

rata della vita umana. Tale durata non può essere ovviamente prevista con certezza in anticipo, ma solo sulla base di calcoli probabilistici. A seconda del momento in cui si verifica l'evento dedotto in contratto (il decesso del contraente), l'assicuratore è tenuto a una determinata prestazione. Le condizioni contrattuali variano molto da caso a caso, ma - in linea generale - si può affermare che prima si verifica la morte del contraente minore è il guadagno dell'impresa di assicurazione. Al rischio demografico si aggiunge quello "finanziario". L'impresa assicurativa raccoglie i premi dai contraenti, ma deve poi essere in grado di farli fruttare bene al fine di corrispondere il capitale o la rendita promessi, oltre che di trarre un profitto dall'attività svolta. Nel concludere i contratti l'impresa assicurativa deve tener conto di e gestire tali rischi.

Nella concezione classica del contratto di assicurazione sulla vita, la prestazione cui è tenuta l'impresa assicurativa è certa. Il testo contrattuale prevede con apposite clausole quali saranno le prestazioni dell'assicuratore al verificarsi di determinati eventi. Le prestazioni possono essere differenti a seconda delle circostanze del caso, ma sono determinate in contratto, e comunque prevedono una qualche attribuzione patrimoniale in favore dell'assicurato. Al fine di garantire tale certezza, l'assicuratore valuta in anticipo e gestisce su grande scala sia il rischio demografico sia quello finanziario. In alcuni casi il decesso del contraente si verificherà presto e l'impresa sarà tenuta a corrispondere un importo elevato; in altri casi non si verificherà del tutto nel corso della durata del contratto e l'impresa sarà tenuta a una prestazione di valore inferiore. Le variazioni delle prestazioni dovute sono a carico dell'assicuratore, il quale valuta il complesso dei rischi secondo criteri statistici e deve essere in grado, con i premi raccolti, di far fronte a tutte le proprie obbligazioni. Allo stesso modo la compagnia si fa carico del rischio finanziario: l'andamento degli investimenti nei quali vengono collocati i premi può essere più o meno positivo, ma essa rimane tenuta alle prestazioni cui si è obbligata nei confronti dell'assicurato. Indipendentemente dunque dall'andamento del rischio demografico e di quello finanziario all'assicurato viene garantito un certo capitale o una certa rendita al termine del rapporto contrattuale.

Nella prassi può capitare che le polizze *linked*, seppure formalmente denominate "assicurazioni sulla vita", svolgano in realtà una funzione speculativa. Ci si riferisce al fatto che tali contratti altro non sono che lo strumento giuridico mediante il quale vengono raccolte le risorse per effettuare investimenti e

l'investimento implica per definizione una componente di rischio. La politica d'investimento in attuazione del contratto di assicurazione può talvolta contemplare, nell'auspicato intento di massimizzare il ritorno economico, il compimento di operazioni particolarmente rischiose, aggravando il rischio che il contraente corre.

La concezione tradizionale di assicurazione ha subito modifiche nel corso degli anni. I prodotti *linked* sono stati sviluppati al fine auspicato di massimizzare il ritorno economico per le imprese di assicurazioni e per i contraenti (7). Tipicamente le assicurazioni sulla vita hanno una durata piuttosto lunga e il primo obiettivo da perseguirsi è quello di evitare una perdita di valore dei premi conferiti a causa dell'inflazione. A tal fine è necessario che i premi vengano adeguatamente investiti. Si è progressivamente fatta strada l'idea che i danari conferiti dai contraenti potessero essere investiti in strumenti finanziari che, auspicabilmente, non solo contrastano il fenomeno inflattivo, ma assicurano anche un (buon) guadagno.

Nelle polizze *linked* alla funzione assicurativa-previdenziale si viene allora ad aggiungere un obiettivo d'investimento (funzione finanziaria-speculativa) perseguito dal contraente. Il problema è che la prestazione cui è tenuta l'impresa assicurativa al termine del rapporto contrattuale è variabile; inoltre tale prestazione può, in certi casi, perfino venire a mancare del tutto. L'espressione "*linked*" (letteralmente, "collegato") indica che vi è un collegamento fra l'aspettativa finale di capitale-rendita dell'assicurato e l'andamento degli indici sottostanti. Tali sottostanti possono essere rappresentati da quote di fondi investimento ("*unit linked*") oppure da indici di borsa o panieri azionari ("*index linked*"). La variabilità degli elementi sottostanti introduce un elemento (talvolta forte) d'incertezza nel rapporto contrattuale: il *quantum* della prestazione cui è tenuto l'assicuratore è variabile e, in alcuni casi, nemmeno l'*an* è certo.

A questo riguardo si deve osservare che, oltre al rischio connesso all'andamento - più o meno positivo - degli strumenti finanziari, vi è il pericolo d'insolvenza dell'emittente: nel caso in cui questi non sia più in grado di onorare i propri debiti, l'assicurato potrebbe non ricevere nulla in base al contratto di assicurazione, pur avendo regolarmente pagato il premio (a questo rischio ci si riferisce usualmente denominandolo "di controparte").

Di norma i premi vengono gestiti dalle imprese assicurative in modo scollegato rispetto al portafoglio di chi li paga: le imprese si assumono il rischio degli in-

vestimenti e l'andamento dei medesimi non incide sul diritto degli assicurati a percepire un capitale o una rendita. Nelle polizze *linked* la prospettiva è invece diversa: è l'assicurato a reggere il rischio collegato all'andamento degli investimenti.

Il trasferimento del rischio sull'assicurato

In questa sede non è possibile esaminare in dettaglio tutte le caratteristiche che possono presentare, nella prassi, le polizze *linked*; in alcuni casi sono prodotti finanziari di alta complessità (8). Sarebbe peraltro semplicistico concludere nel senso che tutte le polizze che prevedono che i premi siano direttamente investiti debbano essere qualificate come strumenti finanziari; va invece effettuata una valutazione singola che tenga conto di tutte le peculiarità del rapporto che si instaura fra le parti. In questo senso, volendo operare una distinzione fondamentale, si può differenziare fra *linked* garantite, *linked* parzialmente garantite e *linked* pure.

Nel primo caso (*linked* garantite) la restituzione del capitale da parte dell'impresa assicurativa è effettivamente garantita. La clausola contrattuale può, ad esempio, essere formulata nel senso che - al termine del periodo assicurativo - l'assicurato otterrà comunque la restituzione di tutto il capitale (e qui la natura assicurativa-previdenziale del contratto difficilmente può essere negata). Tale previsione è associata alla clausola per cui il contratto può dare un certo rendimento, che non va però a intaccare il diritto del contraente alla restituzione del capitale originario. Una strutturazione del genere non fa venire meno il carattere assicurativo-previdenziale del contratto, in quanto è solo il possibile guadagno a essere in dubbio (dipendendo dall'andamento degli investimenti), non la restituzione del capitale.

Con una seconda e diversa formulazione contrattuale (*linked* parzialmente garantite) può essere prevista la restituzione di una parte del capitale investito, oltre a una maggiore somma eventuale in relazione all'andamento degli investimenti effettuati. In questa fattispecie alla funzione assicurativa si associa un obiettivo d'investimento a rischio del contraente.

Note:

(7) Sulle ragioni che hanno portato alla creazione di strumenti contrattuali quali le polizze *linked* cfr. Tarantino, *op. cit.*, 623 s. Si tratta di costruzioni giuridiche del mondo anglosassone (come rivela, del resto, l'uso dell'espressione inglese), successivamente diffuse anche in Italia.

(8) Per un'approfondita analisi della struttura finanziaria delle polizze *linked* cfr. Piras, *Polizze "index linked" collegate ad obbligazioni Lehman Brothers*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, 76 ss.

In una terza modalità di strutturazione dei contratti (*linked pure*), la corresponsione di un capitale all'assicurato alla fine del rapporto contrattuale non è affatto certa, in quanto dipende dall'andamento del sottostante. Nell'ipotesi estrema d'insolvenza del soggetto emittente gli strumenti finanziari, il valore della polizza può ridursi a zero. In questi casi la funzione della polizza cessa di essere assicurativa-previdenziale, per divenire finanziaria-speculativa. Se i premi vengono investiti in strumenti finanziari e non vi è garanzia in merito alla corresponsione di un capitale, le polizze sono prodotti finanziari. In questo caso i contratti di assicurazione altro non sono che lo strumento giuridico con cui vengono effettuati investimenti, con il rischio che non è più assunto dall'assicuratore, ma rimane *in toto* in capo all'assicurato. A ragione dunque, a queste condizioni, diverse sentenze hanno qualificato le polizze *linked* come prodotti finanziari e non come contratti di assicurazione (9).

Più nello specifico il contratto di assicurazione può prevedere una clausola in forza della quale le conseguenze derivanti dall'insolvenza dell'emittente vengono trasferite sull'assicurato. Una parte delle controversie aventi a oggetto le polizze *linked* concerne proprio tale pattuizione. A questo riguardo il Tribunale di Napoli ha affermato che è vessatoria, in quanto fonte di un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi delle parti, la clausola di un contratto di assicurazione sulla vita che subordina il pagamento del minimo garantito all'andamento del valore del titolo strutturato di riferimento (10). Inoltre il Tribunale di Milano ha statuito che sono nulle le clausole di una polizza *index linked* con cui si pone a carico del cliente il rischio dell'inadempimento o dell'insolvenza dell'ente che ha emesso i titoli collegati alla polizza medesima, sia per il loro carattere di vessatorietà sia perché non approvate specificamente per iscritto (11). Ne consegue che la compagnia assicuratrice è tenuta a corrispondere al cliente il capitale minimo garantito previsto nel contratto.

La sentenza della Corte di cassazione in commento si caratterizza per il fatto d'individuare gli elementi che fanno ritenere preponderante l'elemento finanziario-speculativo rispetto a quello assicurativo-previdenziale. In particolare si è accertato che il contratto di assicurazione non garantiva un rendimento minimo né la restituzione del capitale versato: sono fattori che fanno affermare la natura finanziaria dello strumento contrattuale. A queste condizioni appare corretto riqualificare il contratto come contratto d'intermediazione finanziaria, indipendentemente dal *nomen iuris* utilizzato dalle parti.

La forma scritta del contratto

Una volta che le polizze *linked* sono state qualificate come prodotti finanziari, trova applicazione il t.u.f. Una delle disposizioni più significative da applicarsi è l'art. 23 t.u.f. sul requisito di forma scritta del contratto; può pertanto essere contestata l'assenza di forma scritta, che determina nullità (12). Una parte non trascurabile del contenzioso fra investitori e intermediari finanziari si risolve velocemente proprio per il fatto che non è soddisfatto il requisito di forma scritta del contratto d'intermediazione finanziaria. La nullità del contratto per tale ragione è, difatti, assorbente rispetto ad ogni altra problematica, ad esempio rispetto alla questione della possibile inosservanza delle norme di comportamento degli intermediari.

Per quanto riguarda il requisito di forma scritta del contratto d'intermediazione finanziaria e di quello di assicurazione, bisogna evidenziare come la soluzione fatta propria dal legislatore sia diversa: nel primo caso lo scritto è richiesto a pena di validità (13),

Note:

(9) Ad esempio Trib. Milano, 21 dicembre 2009, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, 603 ss., con nota di Tarantino, ha affermato che i contratti con contenuto meramente finanziario e speculativo sono in contrasto con la causa giuridica del contratto di assicurazione vita che è incompatibile con l'esposizione a un puro rischio finanziario del capitale investito. V. anche Giud. pace Palermo, 25 gennaio 2012, in *Contratti*, 2012, 357 ss., con nota di Sangiovanini, secondo cui quando le future prestazioni dell'impresa assicurativa sono direttamente collegate al valore di certi strumenti finanziari e non vi è la garanzia di restituzione del capitale originariamente investito, le polizze *linked* rivestono la natura di prodotto finanziario, dovendosi osservare le prescrizioni del t.u.f.

(10) Trib. Napoli, sez. dist. Portici, 13 giugno 2011, in *Assicurazioni*, 2011, 751 ss., con nota di Riva.

(11) Trib. Milano, 12 febbraio 2010, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, 63 ss., con nota di Piras; in *Foro it.*, 2010, 1626 ss., con nota di Bechi e Palmieri.

(12) Secondo Trib. Ferrara, 27 giugno 2011, in *Assicurazioni*, 2011, 761 ss., con nota di Riva, la distribuzione di polizze *linked* da parte di un istituto bancario per conto di un'impresa di assicurazione è soggetta alla disciplina dell'intermediazione mobiliare e, in particolare, all'art. 23 t.u.f., con la conseguenza che la mancanza di forma scritta del contratto quadro determina la nullità del rapporto negoziale e l'obbligo dell'impresa assicuratrice di restituire al cliente la somma versata.

(13) In materia di forma dei contratti nel diritto dell'intermediazione finanziaria cfr. Baratella, *La forma scritta e i c.d. contratti di intermediazione finanziaria nella ricostruzione giurisprudenziale*, in *Resp. civ.*, 2010, 688 ss.; Barengi, *Disciplina dell'intermediazione finanziaria e nullità degli ordini di acquisto (in mancanza del contratto-quadro): una ratio decidendi e troppi obiter dicta*, in *Giur. mer.*, 2007, 59 ss.; D'Auria, *Forma "ad substantiam" e uso selettivo della nullità nei contratti di investimento*, in *Corr. mer.*, 2011, 703 ss.; Della Vecchia, *Forma dei contratti e obblighi informativi nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Società*, 2011, 682 ss.; Della Vedova, *Sulla forma degli ordini di borsa*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, 161 ss.; Maragno, *La nullità del contratto di*

(segue)

nel secondo a soli fini probatori. In materia di contratto di assicurazione non si ha la prescrizione del requisito di forma scritta ai fini della validità: l'art. 1888 comma 1 c.c. si limita a stabilire che il contratto di assicurazione deve essere provato per iscritto (14). Come è noto, l'effetto principale del requisito della forma scritta *ad probationem* è indicato nell'art. 2725 comma 1 c.c.: quando un contratto deve essere provato per iscritto, la prova per testimoni è ammessa soltanto quando il contraente ha senza sua colpa perduto il documento che gli forniva la prova. Trattandosi quest'ultima (la perdita del documento senza colpa) di un'evenienza rara, nei fatti - in assenza di contratto scritto - sarà molto difficile fornire la prova dei contenuti del medesimo. Nella giurisprudenza vi è uniformità di decisioni nel senso di confermare, come già indica la legge espressamente, che il requisito dello scritto per i contratti di assicurazione serve solo a fini probatori (15).

L'attore in giudizio che riesce a dimostrare che il rapporto intercorso fra le parti non va qualificato come contratto di assicurazione ma deve essere qualificato come contratto d'intermediazione finanziaria "eleva" il rango formale previsto per il contratto, con la conseguenza che - in assenza di contratto scritto - si verifica nullità, con obblighi restitutori in capo alle parti.

Le norme di comportamento degli intermediari finanziari

La seconda importante conseguenza della qualificazione del contratto di assicurazione come contratto d'intermediazione finanziaria è l'applicazione delle c.d. "norme di comportamento" degli intermediari finanziari (16). Tali regole di condotta sono contenute in parte nell'art. 21 t.u.f. e in parte nel regolamento Consob di attuazione.

Si noti che in materia si sono succeduti negli ultimi anni diversi testi legislativi e regolamentari, in attuazione delle normative comunitarie e delle riforme italiane. Con particolare riguardo ai regolamenti Consob, si deve segnalare che il reg. n. 11522/1998 è stato sostituito dal reg. n. 16190/2007. Pur nelle novità che sono state introdotte negli ultimi anni, in essenza le norme di comportamento degli intermediari finanziari si lasciano ricondurre a tre: il dovere d'informare l'investitore, il dovere di compiere operazioni adeguate (e di evitare quelle inadeguate) e il dovere di identificare e gestire i conflitti d'interesse.

Il dovere informativo che fa capo agli intermediari finanziari trova riscontro nel passaggio della legge in cui si afferma che, nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, i soggetti abilitati devono

acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati (art. 21 comma 1 lett. b t.u.f.) (17). Si tratta

Note:

(segue nota 13)

intermediazione di valori mobiliari per difetto di sottoscrizione dell'intermediario, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, I, 932 ss.; Nocco, *Ordine di negoziazione di titoli "Parmalat" ed inosservanza della forma scritta*, in *Danno e resp.*, 2011, 865 ss.; Sangiovanni, *Mancata sottoscrizione e forma del contratto di intermediazione finanziaria*, in *Corr. mer.*, 2011, 140 ss.

(14) Sul requisito di forma scritta del contratto di assicurazione cfr., da ultimo, Braccioldi, *Commento all'art. 1888, in Il contratto di assicurazione. Disposizioni generali*, Milano, 2012, 81 ss.

(15) In questo senso ad esempio Cass. 11 gennaio 2005, n. 367; Cass., 3 aprile 2000, n. 4005; Cass., 18 febbraio 2000, n. 1875.

(16) In materia di norme di comportamento degli intermediari finanziari (e soprattutto di conseguenze della loro inosservanza), la dottrina è molto ampia. Fra i volumi apparsi sul tema cfr. in particolare Bersani, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Torino, 2008; Guerinoni, *Contratti di investimento e responsabilità degli intermediari finanziari*, Milano, 2010; Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Milano, 2011; Lobo, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Napoli, 1999. V. altresì, fra i tanti contributi pubblicati, Calisai, *La violazione degli obblighi di comportamento degli intermediari finanziari. Il contratto di intermediazione davanti ai giudici, fino alla tanta attesa (o forse no) pronuncia delle Sezioni Unite della Corte di cassazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, II, 155 ss.; Carbone, *La responsabilità degli intermediari*, in *Danno resp.*, 2002, 103 ss.; di Majo, *Prodotti finanziari e tutela del risparmiatore*, in questa *Rivista*, 2005, 9, 1282 ss.; Gentili, *Inadempimento dell'intermediario e vizi genetici dei contratti di investimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, 23 ss.; Guadagno, *Violazione degli obblighi di condotta da parte dell'intermediario finanziario: lo stato dell'arte dopo le Sezioni Unite*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, II, 293 ss.; Houben, *Gestione di portafogli di investimento e dovere di diversificazione: violazioni degli obblighi comportamentali degli intermediari e onere probatorio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, II, 165 ss.; Lucchini Guastalla, *In tema di responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Resp. civ. prev.*, 2011, 741 ss.; Mariconda, *L'insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, in questa *Rivista*, 2008, 230 ss.; Montani, *L'investitore in cerca di tutela: in bilico tra nullità e risoluzione contrattuale*, in *Danno resp.*, 2011, 1053 ss.; Nappi, *Le sezioni unite su regole di validità, regole di comportamento e doveri informativi*, in *Giust. civ.*, 2008, I, 1189 ss.; Renzulli, *La rilevanza della negligenza dell'investitore tra effettività della tutela e violazione delle regole di condotta*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, 401 ss.; U. Salanitro, *Violazione della disciplina dell'intermediazione finanziaria e conseguenze civilistiche: ratio decidendi e obiter dicta delle sezioni unite*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008, I, 445 ss.

(17) In tema di doveri informativi degli intermediari finanziari cfr. la recente monografia di F. Greco, *Informazione pre-contrattuale e rimedi nella disciplina dell'intermediazione finanziaria*, Milano, 2010. V. inoltre Alpa, *Gli obblighi informativi precontrattuali nei contratti di investimento finanziario. Per l'armonizzazione dei modelli regolatori e per l'uniformazione delle regole di diritto comune*, in *Econ. dir. terz.*, 2009, 395 ss.; Bertolini, *Problemi di forma e sanzioni di nullità nella disciplina a tutela dell'investitore. Perequazione informativa o opportunismo rimediabile?*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, 2333; Bruno, *L'esperienza dell'investitore e l'informazione "adeguata" e "necessaria"*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 391 ss.; Frumento, *Le informazioni fornite ai clienti*, in *La Mifid in Italia*, a cura di Zitiello, Torino, 2009, 279 ss.; Gobio Casali, *Prodotti assicurativi finanziari: disciplina normativa, qualificazione giuridica e tutela informativa del risparmiatore*, in *Giust. civ.*,

(segue)

di un flusso informativo bi-direzionale: dall'investitore all'intermediario (essenzialmente per la sua profilatura e per l'individuazione degli investimenti adeguati) e, viceversa, dall'intermediario all'investitore (su caratteristiche e rischi degli investimenti). Proprio nel contesto delle polizze *linked*, la giurisprudenza ha già avuto modo di pronunciarsi relativamente all'applicazione del dovere informativo. In particolare il Tribunale di Trani ha affermato che il contratto di sottoscrizione di polizze di assicurazione *unit linked*, in conformità del quale le prestazioni assicurative sono direttamente collegate al valore delle quote di un fondo mobiliare senza alcuna garanzia di risultato in favore del sottoscrittore, indipendentemente dal *nomen iuris* si sostanzia nell'acquisto di uno strumento finanziario, ossia di una quota di un fondo comune di investimento, con la conseguenza che alla banca - che abbia svolto attività d'intermediazione nella sottoscrizione di polizze *unit linked* - si applica la disciplina degli obblighi d'informazione prescritta dal t.u.f. e dal reg. Consob n. 11522/1998 (18).

In aggiunta al dovere d'informare gli investitori, una seconda importante regola di comportamento degli intermediari finanziari è quella di adeguatezza delle operazioni d'investimento (19). Stranamente tale regola non ha una base normativa primaria. Il principio trova invece riscontro nella normativa secondaria: se ne occupano gli artt. 39-40 reg. n. 16190/2007. Con il nuovo regolamento intermediari n. 16190/2007, la regola di adeguatezza si è ora sdoppiata in "adeguatezza" e "appropriatezza" (artt. 41-42 reg. n. 16190/2007) (20). Senza entrare in eccessivo dettaglio nell'analisi della normativa regolamentare, basterà qui ricordare che il principio di adeguatezza impone agli intermediari di valutare che la specifica operazione consigliata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione di portafogli soddisfi i seguenti criteri: a) corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente; b) sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento; c) sia di natura tale per cui il cliente possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio (art. 40 comma 1 reg. n. 16190/2007).

La raccolta d'informazioni dal cliente è finalizzata alla sua corretta profilatura, la quale costituisce - a sua volta - presupposto per l'identificazione e il compimento di operazioni adeguate per quello specifico investitore (21). Nella sentenza della Corte di cassazione in commento la contestazione che viene mossa all'assicuratore è di non avere provveduto a tale

profilatura. La mancata conoscenza del cliente impedisce nei fatti un'assistenza finanziaria sensata e rende impossibile prestare con professionalità i servizi d'investimento.

La terza norma di comportamento degli intermediari finanziari cui è utile accennare concerne i conflitti d'interessi (22). Al riguardo la legge prevede che,

Note:

(segue nota 17)

2010, II, 301 ss.; F. Greco, *Intermediazione finanziaria e regole d'informazione: la disomogeneità del quadro rimediabile e la "tranquillità" della tradizione*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, 2561 ss.; Musco Carbonaro e Pantaleo, *Impatto della Mifid sul contenzioso tra banche e clienti - Gli obblighi informativi*, in *La Mifid*, cit., 917 ss.; Natoli, *Le informazioni dei risparmiatori nella formazione del contratto "di risparmio"*, in *Contratti*, 2010, 67 ss.; Purpura, *Strumenti finanziari e dovere di informazione degli intermediari: un "moderno" approccio giurisprudenziale a confronto con la normativa post Mifid*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 609 ss.; F. Romeo, *Informazione e intermediazione finanziaria*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2010, 647 ss.; Sangiovanni, *Omessa informazione sulla rischiosità dell'investimento e risoluzione del contratto*, in *Corr. mer.*, 2009, 973 ss.; Sartori, *Violazione delle regole informative e modelli di responsabilità*, in *L'attuazione della Mifid in Italia*, a cura di D'Apice, Bologna, 2010, 615 ss.

(18) Trib. Trani, 11 marzo 2008, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2009, I, 130 ss., con nota di Fabiano.

(19) Sulla regola di adeguatezza degli investimenti finanziari cfr. Antonucci, *Declinazioni della suitability rule e prospettive di mercato*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 728 ss.; Fiorio, *Onere della prova, nesso di causalità ed operazioni non adeguate*, in *Giur. it.*, 2010, 343 ss.; F. Greco, *Intermediazione finanziaria: rimedi e adeguatezza in concreto*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, 2556 ss.; Guadagno, *Inadeguatezza e nullità virtuale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, I, 460 ss.; Malerba e Bentoglio, *Impatto della Mifid sul contenzioso tra banche e clienti - I profili di adeguatezza e appropriatezza*, in *La Mifid*, cit., 939 ss.; Sangiovanni, *L'adeguatezza degli investimenti prima e dopo la Mifid*, in questa *Rivista*, 2010, 10, 1385 ss.; Santocchi, *Le valutazioni di adeguatezza e di appropriatezza nei rapporti contrattuali fra intermediario e cliente*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Gabrielli e Lener, I vol., Torino, 2011, 281 ss.; Sartori, *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive Mifid*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 25 ss.; Spreafico e Pennati, *L'adeguatezza e l'appropriatezza*, in *La Mifid*, cit., 327 ss.

(20) Cui bisogna aggiungere la disciplina della mera esecuzione o ricezioni di ordini (artt. 43-44 reg. n. 16190/2007).

(21) La materia era disciplinata nei previgenti artt. 28 e 29 reg. n. 11522/1998, richiamati dalla Corte di cassazione nella sentenza in commento. Si prevedeva che gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza e dimensione (art. 29 comma 1 reg. n. 11522/1998). A questo fine gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'art. 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati (art. 29 comma 2 reg. n. 11522/1998). L'art. 28 reg. n. 11522/1998 regolava lo scambio d'informazioni fra intermediari e investitori.

(22) In materia di conflitto d'interessi nella prestazione dei servizi d'investimento cfr. Callegaro, *Validità del contratto, conflitti di interesse e responsabilità nell'intermediazione finanziaria*, in *Contratti*, 2010, 605 ss.; Inzitari, *Violazione del divieto di agire in conflitto d'interessi nella negoziazione di strumenti finanziari*, in questa *Rivista*, 2009, 976 ss.; Lener, *Conflitti di interesse fra intermediario e cliente*, in *I contratti*, cit., 313 ss.; Mariani e Zanin, *Impatto della Mifid sul contenzioso tra banche e clienti - Il con-*

(segue)

nella prestazione dei servizi d'investimento, gli intermediari: a) adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono ... b) informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o della fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera a) non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato (art. 21 comma 1 *bis* t.u.f.).

Brevi osservazioni conclusive sulla tutela di investitori e contraenti deboli

In definitiva la soluzione fatta propria dalla Corte di cassazione colloca la sentenza in commento nel più ampio filone della giurisprudenza a tutela degli investitori, a sua volta sottoinsieme della giurisprudenza (e normativa) a tutela del contraente debole. La pronuncia produce in sostanza l'effetto di estendere anche ai contratti anteriori al 2005 la protezione che è stata poi prevista in via generale con le successive riforme legislative.

Si tratta di una giurisprudenza "sostanzialistica", che va al di là del dato formale per assicurare tutela al contraente debole. In particolare non viene attribuito alcun peso alla denominazione del contratto, che viene invece scrutato nelle sue caratteristiche sostanziali per essere se del caso qualificato in modo difforme dal nome che reca. Una volta che si è riqualificato il contratto di assicurazione come contratto d'intermediazione finanziaria, il soggetto tutelato è solo formalmente un contraente-assicurato; nella sostanza è un investitore.

Negli ultimi dieci anni è maturata una giurisprudenza fortemente favorevole agli investitori. Il punto di partenza di tale giurisprudenza sono stati alcuni importanti *default* di emittenti titoli obbligazionari. I casi più eclatanti sono stati rappresentati, a livello italiano, dalle insolvenze di Cirio e Parmalat e, a livello internazionale, dal *default* dello Stato argentino. I sottoscrittori delle obbligazioni emesse da tali soggetti, una volta subentrata l'insolvenza, non hanno più potuto percepire gli interessi e hanno rischiato il capitale investito. Le azioni in giudizio si sono indirizzate prevalentemente verso gli intermediari finanziari e non verso gli emittenti. Agire in giudizio nei confronti degli emittenti presenta lo svantaggio di prendersela con soggetti in difficoltà finanziaria, che non sono in grado di ristorare completamente il danno patito dagli investitori. Al contrario, gli intermediari dispongono generalmente di risorse sufficienti per essere utilmente convenuti in giudizio. A partire, dunque,

dai primi anni del duemila è nato il filone giurisprudenziale della responsabilità degli intermediari finanziari. Le disposizioni principali su cui è stata fondata la responsabilità delle banche sono i due già citati art. 21 t.u.f. sulle norme di comportamento degli intermediari e art. 23 t.u.f. sul requisito di forma scritta del contratto d'intermediazione finanziaria. La giurisprudenza, come avviene abbastanza frequentemente, ha anticipato gli sviluppi normativi. I grandi *default* dei primi anni duemila hanno evidenziato carenze normative cui il legislatore ha posto riparo con l'adozione di modifiche legislative e regolamentari.

Nel settore delle assicurazioni, a ben vedere, esistono complessivi normativi e regolamentari affini alle disposizioni a tutela degli investitori. Nel codice delle assicurazioni sono numerose le norme che si occupano di tutela del contraente-assicurato. Volendo limitarsi a dei cenni, si può pensare a quanto prevede l'art. 120 c. ass. in tema di informazione precontrattuale e regole di comportamento oppure all'art. 183 c. ass. sempre sulle regole di comportamento. È però paradossale osservare come la situazione sia completamente diversa da quella che si è realizzata nell'area dell'intermediazione finanziaria: in materia assicurativa è molto scarsa la giurisprudenza sulla responsabilità degli intermediari assicurativi.

Ragionando in termini ancora più generali, la sentenza in commento è un ulteriore tassello degli orientamenti normativi e giurisprudenziali finalizzati a tutelare il contraente debole. L'assunto di fondo è che il contraente-assicurato, così come l'investitore e il consumatore, non dispongono di capacità sufficienti per tutelarsi adeguatamente a fronte di una controparte ben più forte che è in grado di sfruttare tale asimmetria a proprio favore e di fissare a proprio piacimento le condizioni contrattuali. Le evoluzioni normative e giurisprudenziali degli ultimi anni mostrano il chiaro tentativo di ridurre le asimmetrie (23).

Note:

(segue nota 22)

flitto di interessi, in *La Mifid*, cit., 957 ss.; Mocchi, *Il conflitto di interessi: mappatura dei conflitti, costruzione della conflict policy, registro dei conflitti di interessi*, in *La Mifid*, cit., 170 ss.; C. Romeo, *Il conflitto di interessi nei contratti di intermediazione*, in *Contratti*, 2009, 441 ss.

(23) In questo contesto si può collocare anche il dibattito sul c.d. "terzo contratto". Con questa espressione ci si riferisce a quei contratti, in cui - pur non confrontandosi formalmente un professionista e un consumatore - il rapporto di forze è sbilanciato in favore di una delle parti, la quale riesce a imporre le proprie condizioni contrattuali senza che l'altra goda di una particolare tutela. In tema di terzo contratto cfr. AA.VV., *Il terzo contratto. L'abuso di potere contrattuale nei rapporti fra imprese*, a cura di Gitti e Villa, Bologna, 2008; Rosario, *Il terzo contratto: da ipotesi di studio a formula problematica. Profili ermeneutici e prospettive assiologiche*, Padova, 2010.