

7. La pianificazione assicurativa per la clientela *private*

di Raoul Pisani

7.1 Premessa

Il presente capitolo vedrà l'analisi di tre aspetti:

1. in primo luogo, i bisogni assicurativi specifici che contraddistinguono la clientela private (e che la differenziano da quella retail);
2. in secondo luogo, le risposte che gli intermediari dovrebbero dare a tali bisogni per garantire una coerenza fra bisogni e prodotti;
3. ed infine l'offerta di servizi effettivamente predisposta dagli intermediari (in questo momento in forte evoluzione alla luce di processi di innovazione ascrivibili anche nel c.d. “*Insurtech*”).

Se nelle precedenti edizioni di questo manuale era stato osservato un disallineamento fra l'offerta effettiva di servizi e le esigenze specifiche della clientela, si noti ora come questo disallineamento si stia riducendo proprio per un diverso atteggiamento delle compagnie volto a comprendere nella loro offerta non solo contratti assicurativi, ma, sempre di più, servizi di prevenzione. Si tratta di una logica che non è nata, né pensata esclusivamente per la clientela private, ma che, comunque, trova in questo target di clientela, una particolare efficacia e ragion d'essere.

7.2 L'analisi dei bisogni assicurativi

I bisogni assicurativi sono riconducibili a due aree che, a livello di offerta di servizi, come vedremo, sono in parte interconnesse. In maggior dettaglio:

1. una prima area di bisogni concerne alcune esigenze specifiche del processo di accumulazione finanziaria (e quindi la copertura di un rischio finanziario) che le compagnie riescono a soddisfare a condizioni talvolta più vantaggiose rispetto ad altri operatori di asset management;
2. una seconda area di bisogni è legata alla copertura di un fabbisogno finanziario che si viene a creare nel momento in cui un evento futuro ed incerto finisce

per causare un danno patrimoniale. Il danno deve essere accidentale (e quindi fortuito), può derivare da un evento che concerne la vita umana (malattia, infortunio, morte), l'attività professionale (responsabilità civile professionale) o il patrimonio (incendio di un bene immobile o mobile, furto di un bene mobile, distruzione di un immobile, etc.).

Le due aree di cui sopra sono apparentemente distinte: mentre per i danni accidentali entra in gioco la componente danni di una compagnia assicurativa, le esigenze di accumulazione sono soddisfatte da polizze finanziarie, emesse da compagnie vita. Ciò chiarito, come vedremo, nell'offerta da parte degli intermediari, le due componenti talvolta si integrano e/o si assiste a fenomeni di *cross-subsidization* fra la componente vita finanziaria e quella danni. Andando in maggior dettaglio, l'area dei bisogni assicurativi è riconducibile ad una quadrupla ripartizione:

1. bisogno di accumulazione finanziario-assicurativa molto flessibile in termini di reversibilità nella costruzione finanziaria e nella definizione del percettore e nelle modalità di percezione delle prestazioni;
2. bisogno di copertura legato al verificarsi di rischi personali riconducibili alla salute umana e che possono assumere contenuti di prevenzione e/o di assistenza post evento con erogazione della prestazione assicurativa in natura o in denaro;
3. bisogno di copertura dei danni, provocati dal manifestarsi di rischi puri che possono colpire il patrimonio mobiliare o immobiliare del soggetto determinandone una perdita di valore o una distruzione totale o parziale;
4. bisogno di copertura dei danni a terzi, indotti dal comportamento del soggetto o di persone/animali, sottoposti al suo controllo e che rientrano nella fattispecie di "responsabilità civile".

La copertura di queste esigenze deve tener conto della necessità di individuare soluzioni efficienti, vale a dire soluzioni in grado di massimizzare il rapporto benefici/costi che nella fattispecie concreta è costituito dal rapporto prestazioni/somme accantonate. In questo senso un fattore da considerare è costituito dall'impatto del prelievo fiscale sia sulle prestazioni sia sulle somme investite. Sebbene gli effetti del prelievo fiscale siano da considerare per tutti i soggetti in genere, dati gli elevati patrimoni caratterizzanti *la clientela private*, il trattamento fiscale di questi strumenti finisce per assumere importanza non indifferente.

A prescindere da queste ultime implicazioni, l'analisi dei punti (1-2-3-4) di cui sopra consente di individuare ulteriori e più specifiche evidenze.

7.2.1 *Il fabbisogno di accumulazione finanziaria "flessibile"*

In particolare, il fabbisogno in oggetto implica un sub-esame in merito alle seguenti variabili:

- a. flessibilità finanziaria, in termini di asset allocation durante la fase di accumulazione (e quindi di investimento) e di erogazione (e quindi di disinvestimento);
- b. flessibilità nell'identificazione del beneficiario finale e nella possibilità di riacquisizione delle somme investite.

In maggior dettaglio, venendo alla flessibilità finanziaria si nota che:

- a1. nella fase di *accumulazione* essa risponde ad un'esigenza di investimento in un'unica o in più soluzioni, senza limiti di importo e di durata contrattuale e caratterizzate da differenti:
 - profili di rischio finanziario: passando da soluzioni garantite (in termini di capitale e/o di rendimenti minimi durante la vita contrattuale) a soluzioni parzialmente garantite fino a soluzioni basate sull'investimento in quote di fondi comuni di investimento (interni od esterni alla compagnia) senza alcuna garanzia di capitale o di rendimento;
 - livelli di personalizzazione: passando anche qui da soluzioni assolutamente standardizzate, i contratti assicurativi possono offrire soluzioni parzialmente personalizzate, fino ad arrivare a soluzioni che possono prevedere l'investimento da parte della compagnia in specifici asset indicati dal contraente;
- a2. nella fase di *decumulazione* risponde ad ulteriori esigenze peculiari della clientela private, alla luce di quanto già evidenziato nel capitolo dedicato alla pianificazione previdenziale¹, in merito alla lunghezza del periodo di quiescenza. In questo senso si avverte l'esigenza di rafforzare il piano previdenziale con ulteriori strumenti di accumulazione che, nella fase di erogazione si mostrino flessibili offrendo la possibilità di erogare un mix di prestazioni, anche attivabili all'ultimo momento, orientate maggiormente sulla rendita vitalizia (eventualmente reversibile) o su erogazioni in capitale (o rendita certa) qualora rispettivamente prevalgano esigenze previdenziali o successorie.

Quanto alla flessibilità contrattuale emerge che:

- b1. la possibilità di scegliere liberamente il beneficiario delle prestazioni (e di modificare tale scelta senza alcun limite) aiuta il contraente ad identificare in modo flessibile e reversibile i soggetti più meritevoli di acquisizione delle medesime sulla base di criteri totalmente privatistici e discrezionali. Come si può immaginare, tale diritto risulta particolarmente apprezzabile da detentori di patrimoni relativamente ampi che, soddisfatte esigenze successorie strettamente legali, possono apprezzare l'attribuzione discrezionale a terzi di porzioni del patrimonio;
- b2. la reversibilità in qualunque momento dell'investimento attivato – liquidandolo in contropartita della compagnia – rende estremamente più liquide que-

¹ Si veda par. 8.2. punto b.



ste soluzioni rispetto a quelle attivate tramite il piano previdenziale in senso stretto che invece riduce di molto questa facoltà limitandola a casi “estremi” (generalmente decesso, disoccupazione di lunga durata e perdita dei requisiti di impiego da parte del lavoratore investitore).

7.2.2 *Il fabbisogno legato alla salute*

Tale fabbisogno si esprime in termini di eventi legati alla vita umana e che possono investire il reddito prodotto dal soggetto, determinandone una riduzione parziale o totale con il duplice effetto di un possibile ridimensionamento del tenore di vita e/o del patrimonio accumulato. In questo ambito possono essere distinti eventi quali la morte, la malattia e l'invalidità.

Per quanto concerne i *rischi di morte*, al di là del dimensionamento del capitale assicurato (da valutarsi in relazione alle necessità finanziarie del nucleo familiare) quale specifica caratteristica per gli *clientela private* può essere immaginata la necessità di verificare le ipotesi di copertura in relazione, oltre che all'età del soggetto e alle sue condizioni di salute, anche all'attività professionale svolta unitamente ad eventi che solitamente non sono sempre oggetto di assicurazione (come guerre, terremoti, disordini, condizioni sanitarie in particolari Paesi del mondo o l'esercizio di particolari tipi di sport).

Per quanto concerne le fattispecie della *malattia e dell'invalidità*, occorre considerare due aspetti:

- a livello preventivo si sta affermando una crescente sensibilità, segnatamente da parte della clientela private, verso stili di vita o comportamenti volti a limitare e/o a prevenire il verificarsi problematiche di salute. In questo contesto rientrano consumi “consolidati” (es. quelli per alimenti dietetici, attività fisica e turismo wellness) a cui si sta aggiungendo una domanda di “nuovi” servizi (es. wellness immobiliare² e wellness resorts);
- a livello “successivo” e cioè a valle del verificarsi dell'evento, l'area dei possibili bisogni si concentra nell'opportunità di disporre di prestazioni in natura e monetarie volte a coprire il danno emergente ed anche il lucro cessante indotto dallo stato di malattia/invalidità. Quest'ultimo aspetto è degno di rilievo e certamente specifico di quest'area di clientela e non richiamabile sempre invece nel caso della clientela retail. In particolare, il danno emergente si riconduce a tre componenti:
 - a. le cure e gli accertamenti diagnostici legati alla patologia in oggetto, al netto della componente coperta dagli schemi di assistenza pubblici;
 - b. la permanenza presso strutture di cura pubbliche o private;
 - c. i tempi di liquidabilità degli oneri connessi.

² Per “Wellness immobiliare” si intendono soluzioni immobiliari appositamente progettate per sostenere la salute dei propri residenti attraverso apposite zone relax/fitness incorporate nell'unità immobiliare.

Il lucro cessante si riconduce invece alla perdita di reddito derivante dal mancato svolgimento dell'attività lavorativa in seguito allo stato di malattia. In maggior dettaglio esso concerne:

- c. la perdita diretta di reddito (inteso al netto della imposizione fiscale ed al netto anche di quota di redditi comunque percepibili³);
- d. le spese comunque sostenute per lo svolgimento della propria attività professionale⁴ al netto della deducibilità fiscale di tali somme.

Rispetto ad altri soggetti, segnatamente *retail*, per la clientela *private* si pone una triplice esigenza:

- un monitoraggio più stretto dei rischi che tendono ad evolversi nel tempo (in modo più intenso rispetto al mercato *retail*) in relazione alle condizioni economiche della famiglia, degli investimenti mobiliari ed immobiliari realizzati, dell'importanza di eventuali benefit erogati dagli schemi pubblici di previdenza ed assistenza (che, nell'ambito degli clientela *private* sono sicuramente meno importanti rispetto ai soggetti *retail* vista la regressività delle prestazioni di tali schemi rispetto al reddito ed al patrimonio dei percettori);
- una valutazione delle prestazioni come massimali, scoperti, garanzie specifiche (es. rientro sanitario, familiare accompagnatore, trattamenti alberghieri etc.), validità territoriale (Paesi esclusi, Paesi con massimali ridotti o limitazioni di garanzie, etc.) complessivamente disponibili attraverso la cumulabilità di diverse coperture assicurative sia continuative (polizze collettive aziendali, piani di welfare, polizze individuali sottoscritte in famiglia, etc.) sia episodiche/limitate a specifici rischi/fattispecie (polizze on demand o embedded in un particolare bene o servizio acquisito a vario titolo es. per un viaggio). A questo scopo è opportuno chiarire due ulteriori aspetti: in primo luogo, occorre verificare le condizioni giuridiche a fronte delle quali viene mantenuta la validità di più polizze sulla stessa testa⁵. In secondo luogo, si rende opportuno eliminare coperture ridondanti, caratterizzate da massimali limitati soprattutto se legati a circostanze specifiche perché comunque assorbono premi;
- l'estensione della copertura non solo ad eventi verificatisi ampiamente nella vita privata (anche perché spesso, in una società avanzata, i rischi di invalidità vanno sempre più ricercati all'esterno della professione) tenendo presenti, però, gli effetti che tali rischi possono produrre sullo svolgimento della professione abituale e/o una professione desiderata. In questo senso si immagini l'esigenza di tutelare il fatturato di uno studio professionale la cui perdita può

³ Ad es. redditi di capitale, risultati di gestione patrimoniale e affitti.

⁴ Si pensi alla retribuzione al personale di impiegatizio di uno studio professionale.

⁵ Ad es. a fronte della possibilità di disporre di più polizze caso morte sulla stessa testa assicurata, occorre verificare la possibilità di evitare eventuali visite mediche sulle polizze aggiuntive alla prima.

essere causata da un rischio salute molto acuto di uno dei professionisti associati (soprattutto ove lo studio preveda l'associazione di soggetti specializzati per settore) o i gravi effetti che derivano anche da "limitate" lesioni (es. la perdita di un dito della mano) per soggetti che svolgono particolari attività professionali (es. chirurgo o pianista).

7.2.3 *Il fabbisogno di copertura di rischi patrimoniali*

Il fabbisogno in oggetto concerne la copertura dei danni derivanti ai beni del soggetto. I beni possono essere mobili o immobili e la copertura si riferisce sia a danneggiamenti parziali, sia a danneggiamenti totali.

I criteri che ispirano questi rischi sono gli stessi che caratterizzano i beni in generale. Tuttavia, proprio per la clientela *private* queste coperture possono presentare alcune particolari specificità. Si pensi alla valutazione del danno furto o incendio di un'autovettura d'epoca, evidentemente diverso rispetto ad una vettura nuova: nel primo caso il decorso del tempo non determina un deprezzamento del bene (anzi semmai si verifica un apprezzamento), mentre nel secondo caso si determina senz'altro una diminuzione del valore di mercato. Si considerino ancora i problemi di stima del valore di mercato di una villa, di un castello, di una tenuta agricola o i problemi di stima di un'opera d'arte (anche qui le valutazioni possono essere relativamente difformi anno dopo anno). Sempre con riferimento a questa tipologia di rischi, un secondo problema che si pone concerne l'entità dei rischi in oggetto in termini di frequenza e di gravità. Nel caso di un bene immobile i rischi di distruzione sono ridotti da un'adeguata manutenzione, nel caso di un bene mobile quelli di distruzione e di furto sono ridimensionati da un adeguato servizio di custodia e protezione. In entrambi i casi è facile percepire come il giudizio di "adeguatezza" sia particolarmente delicato quando ci si riferisce ad un immobile di particolare pregio o ad un'opera d'arte unica. Da ricordare, inoltre, come la valutazione economica del danno debba comprendere non solo il valore del bene e che di volta in volta sarà a nuovo (es. fabbricato), di mercato (es. auto, gioielli, opere d'arte) ma anche gli eventuali redditi che il possesso di tali beni poteva determinare (si pensi ad una scuderia di cavalli da corsa o ad una villa usata come luogo di *convention*) e gli eventuali rischi di responsabilità che possono derivare al proprietario del bene in seguito al prodursi di un danno diretto⁶.

Come già evidenziato più sopra anche in questi casi si pone l'opportunità di verificare anno per anno l'entità e l'evoluzione nel tempo di questi rischi al fine di individuare le migliori modalità di copertura quantificando così al meglio l'onere economico.

⁶ Si veda il par. 7.2.4.

7.2.4 *Il fabbisogno di copertura della responsabilità civile*

Infine, in merito ai rischi di *responsabilità*, si tratta di una fattispecie legata al diffondersi in modo crescente nella sensibilità giuridica della responsabilità civile per fatti (dolosi o) colposi legati alla condotta umana. Gli eventi che possono dar luogo a responsabilità civile possono essere fra i più vari. Generalmente si distingue fra responsabilità professionale e non professionale.

La condotta professionale del soggetto è particolarmente rilevante nel caso di alcune professioni perché l'“errore” nello svolgimento dell'attività professionale si caratterizza per una gravità riconosciuta come particolarmente elevata. Le attività professionali giudicate particolarmente rischiose sono quelle mediche (es. anestesisti, ginecologi, chirurghi plastici, ortopedici, etc.), cui si aggiungono quelle legate a cariche societarie (segnatamente in società quotate o in intermediari finanziari).

La responsabilità non professionale riguarda invece un insieme di danni arrecati a terzi nell'ambito della propria vita privata. Rientrano in questo ambito non solo danni arrecati a terzi derivanti da imperizia diretta del cliente *private* (es. incidente sulle piste da sci), ma anche da un'imprudenza legata alla non previsione di particolari pericoli (es. addensamento di neve su rami di alberi che rovinano su auto di terzi) ed infine dalla c.d. “culpa in vigilando” che consiste nel non aver sorvegliato adeguatamente soggetti o animali che avrebbero dovuto essere vigilati dal cliente *private* (domestici, figli minorenni, animali di proprietà).

I danni da responsabilità civile possono scaturire da eventi prodottisi per colpa o dolo. Ovviamente il dolo diretto del soggetto non è assicurabile. Tuttavia, è possibile coprire assicurativamente i danni arrecati con colpa (perché non determinati scientemente) o con dolo di terzi la cui sorveglianza sarebbe attribuita al soggetto assicurando (si tratta della c.d. “culpa in vigilando”, richiamata più sopra).

A differenza delle fattispecie precedentemente esaminate (assistenza o beni), i danni da responsabilità civile sono assai più delicati. Ciò per diverse ragioni:

1. l'evento che dà luogo a responsabilità potrebbe essere temporalmente assai precedente alla richiesta del danno. Si pensi ad un errore professionale di un medico che durante una visita non si accorge di una patologia clinica. Gli effetti della sottovalutazione del problema si potrebbero manifestare a distanza di mesi o di anni. E la richiesta risarcitoria potrebbe ulteriormente seguire a distanza di ulteriori mesi;
2. l'evento che dà luogo a responsabilità civile è la conseguenza di un altro danno, apparentemente distinto e separato, o di specifiche norme di legge. Ad es. si pensi alla responsabilità in capo al proprietario di un immobile in seguito alla dispersione dei fumi dell'incendio in altri appartamenti sovrastanti (con eventuali conseguenti danni alla salute di persone che li abitano), o ancora a profili di responsabilità attribuiti da norme di legge ad appaltanti (proprietari

- dell'immobile) in caso di insolvenza dell'impresa appaltatrice (che effettua i lavori sull'immobile);
3. è possibile che la quantificazione del danno avvenga in sede giudiziaria, al termine di un procedimento più o meno lungo. In questo ambito, occorre ulteriormente ricordare come la giurisprudenza dia importanza non solo al c.d. "danno patrimoniale"; vale a dire all'insieme delle perdite imputabili "direttamente" alla condotta del danneggiante⁷, ma anche al c.d. "danno non patrimoniale" definito come un insieme di inconvenienti subiti da una persona riconducibili all'entità della lesione dell'integrità psico-fisica subita dalla persona (danno biologico psico-fisico), dalla sofferenza provata dal soggetto colpito e dai suoi familiari (danno morale) e dalla lesione al diritto alla felicità (danno esistenziale) che la persona può invocare;
 4. non solo quindi l'"entità" del danno risulta di difficile accertamento ex-ante (dovendo essere apprezzata dal Giudice), ma la giurisprudenza si mostra diversamente "generosa" nel quantificare i risarcimenti a seconda del Paese in cui viene adita la via giudiziaria. Ciò implica che una stessa fattispecie colposa (professionale o non professionale) potrebbe dar luogo a risarcimenti estremamente diversi a seconda della nazionalità del danneggiato o del luogo in cui si determina la fattispecie in esame. Tutto questo finisce per rendere la fattispecie della responsabilità come tecnicamente più complessa di altre.

7.3 Le possibili soluzioni

Date le quattro tipologie di rischio sopra esaminate, le soluzioni sono strettamente attinenti a tali tipologie. Nel concreto, quindi, occorrerà analizzare separatamente le soluzioni accumulazione da quelle previste per il fabbisogno assistenziale, quelli per i rischi patrimoniali e infine le soluzioni relative al fabbisogno RC.

7.3.1 *Il fabbisogno di accumulazione finanziaria "flessibile"*

Il fabbisogno di accumulazione finanziaria flessibile può essere soddisfatto da una pluralità di servizi finanziari. Posto che le esigenze di flessibilità sono sia di carattere finanziario che contrattuale, qui di seguito si procederà ad immaginare le relative possibili soluzioni.

Le caratteristiche di flessibilità finanziaria

In tutti i Paesi Europei il settore assicurativo vita offre tre diverse linee di business: una componente finanziaria "tradizionale" con rendimenti minimi garantiti e gestione prudente del rischio finanziario, una componente più "finanziaria" di tipo "linked" ed una componente "altra" in grande misura riconducibile alla

⁷ Nel caso di danno alla persona esso viene solitamente quantificato sulla base dell'attività del soggetto colpito e quindi sulle sue potenzialità di reddito presumibilmente perdute.

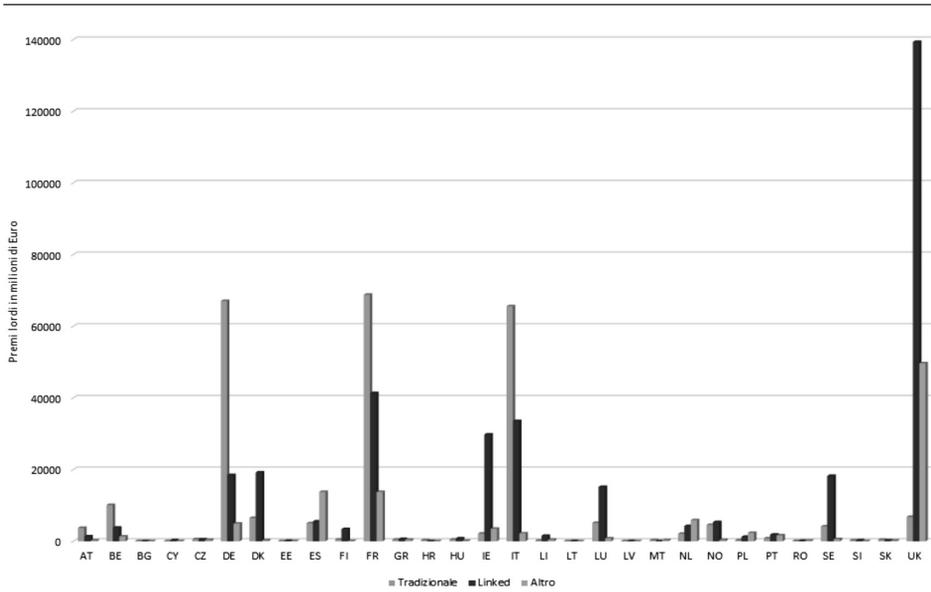
componente di puro rischio (o caso morte in senso stretto). Se a livello europeo (Europa continentale + UK) i premi raccolti sono molto diversi quantitativamente (**Figura 7.1**) a seconda del Paese e se, a livello qualitativo, nel 2021 il business “tradizionale” pesava il 36%, quello linked circa il 49% e poco meno del 15% il resto, i diversi Paesi presentavano differenze marcate al loro interno, come emerge dalla **Figura 7.2**. Da notare, poi, che alcuni ordinamenti giuridici, come ad es. il Lussemburgo e in parte l’Irlanda, offrono nell’ambito delle polizze unit-linked accanto a soluzioni predefinite e basate sull’acquisto da parte della compagnia di quote di fondi UCITS, anche altri contratti maggiormente personalizzati, che, su specifica richiesta da parte dell’investitore contraente, permettono di far acquistare alla compagnia (a fronte della polizza unit) quote di fondi alternativi (aperti o anche chiusi) o ulteriori asset class indicate espressamente dal contraente.

La disponibilità di diverse soluzioni di investimento nei Paesi Europei consente di rendere disponibili ad investitori basati in Italia (residenti fiscalmente o meno) un’offerta composita e che può essere “importata” tramite il passaporto europeo reso possibile dal principio del “mutuo riconoscimento”. In pratica, ciò implica la possibilità che la compagnia estera usi la libertà di stabilimento o la libera prestazione di servizi (il che implica la possibilità di stringere un accordo con un distributore italiano ad es. banca o broker). Fuori dal mutuo riconoscimento l’investitore ha la possibilità di acquisto all’estero della polizza, anche se in tal caso il contratto potrebbe non essere aderente alle disposizioni del Codice civile italiano e potrebbero sorgere alcuni ulteriori obblighi tributari derivanti dal monitoraggio fiscale.

Ciò chiarito, un ulteriore problema riguarda la sostenibilità a livello produttivo di rendimenti minimi garantiti offerti su contratti assicurativi finanziari. In questo senso è opportuno distinguere fra contratti “tradizionali” e di tipo “linked”. In maggior dettaglio:

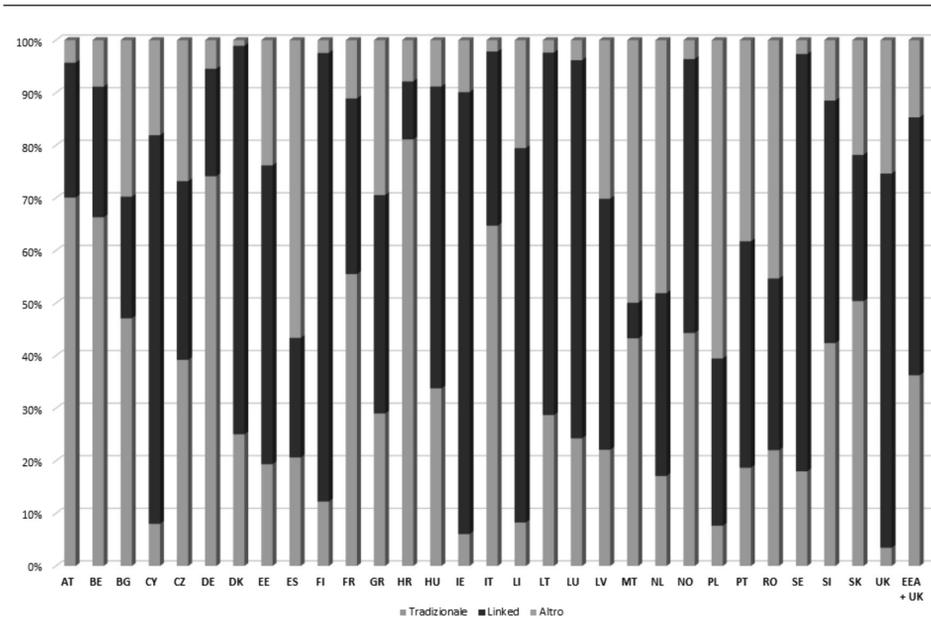
- a. con riferimento ai contratti “tradizionali”, il progressivo ridursi di rendimenti privi di rischio sull’euro a partire dal 2000 ha finito per ridurre progressivamente le garanzie di rendimento offerte dalle compagnie che investono in asset con elevato rating espressi in euro. Ciò ha determinato crescenti assorbimenti di capitale da parte delle medesime compagnie dando luogo a ridimensionamenti nell’offerta di contratti garantiti ed in alcuni Paesi (segnatamente Europa Centrale), questa prassi si è accompagnata talvolta a cessioni di compagnie o di rami di azienda (segnatamente caratterizzate/i da rendimenti minimi più elevati) e/o alla ricerca di controgaranzie contro il rischio tasso;
- b. in merito ai contratti unit, l’offerta di garanzie su contratti espressi in euro è anche qui limitata dal livello contenuto dei tassi di interesse *risk-free* in euro. In generale, la possibilità di offrire garanzie di rendimento implica l’opportunità di investire una parte dei premi raccolti ad un tasso risk free superiore al tasso garantito per cui la garanzia di rendimento è facilmente praticabile per tassi di interesse inferiori – sull’orizzonte temporale scelto – al corrispondente tasso risk

Figura 7.1 Premi lordi sottoscritti da Compagnie Europee + UK (2021)



Fonte: EIOPA

Figura 7.2 Distribuzione % di premi lordi sottoscritti da Compagnie Europee + UK (2021)



Fonte: EIOPA

free⁸. In presenza di tassi *risk free* molto bassi, stante la difficoltà di accettare garanzie che implicino tassi garantiti negativi, le garanzie di rendimento sono particolarmente difficili da costruire e l'alternativa – ma anch'essa problematica – è rappresentata da unit con “protezione del capitale⁹” essendo quest'ultima condizione assai meno stringente della prestazione di garanzia¹⁰.

In questo contesto, le soluzioni che si possono immaginare per la clientela *private*, differenti rispetto a quella *retail*, prevedono la considerazione dei seguenti aspetti:

1. possibilità di prevedere contratti unit o “ibridi” cioè con duplice componente, unit e componente tradizionale, al cui interno, limitatamente a contratti auspicabilmente lunghi (ad es. con durata superiore a 10 anni o del tipo morte-vita intera con assicurato relativamente “giovane”), potrebbe essere immaginata l'ipotesi di introdurre quote di fondi (aperti o chiusi)¹¹ espressione di private equity o debt allo scopo di accrescerne la redditività su un orizzonte temporale congruo. In questo contesto la compagnia dovrebbe fare affidamento su operatori di private equity (General Partners), opportunamente selezionati per settore e che abbiano mostrato non solo expertise nell'individuazione dei deals, ma che siano anche in grado di rilasciare significative informazioni periodiche sul profilo evolutivo (in termini di rischio/rendimento) degli investimenti realizzati;

⁸ Immaginando che il tasso *risk free* su 5 anni sia l'1%, una polizza unit che offra un rendimento pari a 0% prevederebbe che, dato un premio iniziale di 100, esso venga allocato in una linea obbligazionaria zero-coupon bond free risk (ricorrendo ad es. a titoli con cedola “strippati”) nella misura del 95,15% mentre il rimanente 4,85% in unit a maggior profilo di rischio/rendimento. Se il tasso *risk free* fosse dello 0,5% (anziché dell'1%) la componente *risk free* finirebbe per aumentare al 97,54%. In questo contesto, immaginando di investire in zero-coupon che offrono un rendimento iniziale sull'orizzonte temporale di investimento del 3% annuo, la relativa percentuale entro la unit scenderebbe all'86,26% ma non si tratterebbe più di una linea priva di rischio di credito (visto che il rendimento di tale linea si collocherebbe sopra il tasso *risk free*).

⁹ Ad es. tramite strutture del tipo CPPI – Constant Proportion Portfolio Insurance e Constant mix che prevedono di investire una componente della unit in un “safe asset” (a basso rischio) e la restante componente in un “active asset” (con maggior profilo di rendimento/rischio). In questo contesto si pongono tre problemi di efficacia della struttura: in primo luogo occorre effettuare una previsione sull'evoluzine della componente “active” (trend o volatilità), in secondo luogo occorre verificare se i rendimenti del “safe asset” sono congruenti col tasso *risk free* ed infine sulla capacità autonoma di ribilanciamento della strategia per preservare il montante minimo “target” (nella CPPI tale capacità autonoma è possibile solo per riduzioni del valore dell'active asset pari ad una predefinita percentuale del suo valore “iniziale”).

¹⁰ L'orientamento verso la “protezione” del capitale (vedi nota precedente) implica minori oneri espliciti a carico dell'intermediario rispetto all'ipotesi di garanzia. Anche in Italia i dati di mercato (Fonte Ania), a fine 2020 dimostravano queste condizioni: fra le unit aperte alla sottoscrizione o lo 0,7% dei fondi risultavano caratterizzati da una garanzia di rendimento esplicita e poco più dell'8% per condizioni di protezione (mentre il resto, pari a più del 90% dei fondi, era rappresentato da unit senza garanzia di rendimento).

¹¹ E quindi di portafogli per ridurre l'impatto del rischio specifico.

2. introduzione di garanzie di rendimento o tecniche di protezione del capitale su asset class specifiche nella misura in cui esse sono suscettibili di entrare in una fase di volatilità, ipotizzando “linee di protezione” o di garanzia anche al di sotto del prezzo di acquisto delle unit e variabilmente identificate¹² per tener conto della contingente previsione di volatilità o di andamento avverso delle quotazioni. In questo contesto gli strumenti di protezione utilizzati potrebbero essere rappresentati da futures e soprattutto opzioni (su equity, tassi di interesse o valute) eventualmente costruite *ad hoc*. Per la costruzione di prodotti ibridi la compagnia può proporre direttamente un’offerta integrata senza necessità di rivolgersi ad altri intermediari, mentre per l’offerta di ulteriori strumenti di protezione occorre predisporre sistematicamente:
 - capacità di previsione dei mercati da esplicitare frequentemente (su base settimanale o al massimo mensile) alla clientela;
 - offerta di derivati (segnatamente opzioni) e di strumenti strutturati su rischi strettamente finanziari (equity, interessi, credito e valutari) e non (calamità naturali, longevity etc.);
3. offerta di clausole assicurative di protezione volte a prevedere l’erogazione di una prestazione assicurativa specifica aggiuntiva¹³, modulabile di volta in volta, qualora ad es. l’evento assicurato o il beneficio si verifichi a carico di un particolare soggetto del nucleo familiare del contraente (es. un minore o una persona “fragile”). Tale prestazione potrebbe essere alimentata – almeno parzialmente – da una parte delle revenues, acquisite nell’ambito della componente più prevedibile in termini di rendimento periodico.

Il tutto possibilmente in un contesto in cui l’investitore contraente la polizza ha certamente una discrezionalità (ad es. per accettare l’ipotesi di investimento in asset di private equity o per attivare le ipotesi di protezione/garanzia o ancora per definire la dimensione della prestazione assicurativa aggiuntiva) ma in un contesto in qualche misura limitata da un framework di riferimento predefinito dalla compagnia e in cui quest’ultima può modificare molto più frequentemente del contraente-investitore il pool qualitativo delle risorse investite per mantenere nel tempo il rischio finanziario in un determinato range. Ciò anche per differenziare, sia per i distributori, sia per i clienti che per i terzi, il contratto assicurativo da un contratto di gestione patrimoniale che, a differenza del contratto assicurativo, potrebbe prevedere una maggiore personalizzazione e quindi libertà di scelta per l’investitore sia in termini di asset allocation (con quindi maggiore e più articolata presenza di strumenti di private equity/debt) sia di protezione/garanzia (in termini temporali, di durata e di strumento)¹⁴.

¹² Ad es. immaginando una protezione delle unit “più rischiose” in caso di ribasso del 15% e fino ad un ribasso del 25% o nell’ipotesi di ribasso dal 30% al 50%, oppure calcolata sul valor medio di un insieme di asset class in cui la unit potrebbe essere investita, dando luogo così ad una sorta di protezione dal rischio di mercato con apertura di rischio di base.

¹³ Cioè un autonomo capitale caso morte, invalidità permanente, malattia etc.

¹⁴ Questa esigenza di riconoscimento “assicurativo” del contratto e di relativa differenziazione

Venendo alla flessibilità delle prestazioni, nominalmente i contratti assicurativi vita offrono l'opportunità di erogare rendite vitalizie oltre che capitali e rendite certe. Come già chiarito la preferenza per le prime implica l'esigenza di affrontare un rischio sopravvivenza che si avverte molto rilevante (alla luce della relativa speranza di vita). Viceversa, la preferenza per i secondi implica l'avvenuta soddisfazione del rischio sopravvivenza e quindi lo spostamento delle preferenze su esigenze di reinvestimento o successorie. Idealmente, per la clientela *private* sarebbe opportuno immaginare condizioni di flessibilità nella definizione della prestazione nel corso del tempo ma, se per l'erogazione di capitali e rendite certe non si pongono particolari problemi, per la predisposizione di rendite vitalizie e reversibili si pone il problema del *longevity risk*¹⁵, tanto che da più parti si inizia ad ipotizzare di ristrutturare l'offerta di rendite vitalizie¹⁶ attraverso contratti che trasferiscano – almeno in parte – il rischio sopravvivenza all'assicurato/beneficiario¹⁷ adeguando – secondo diverse modalità – la misura del pagamento ai cambiamenti nell'aspettativa di vita attesa di un pool di assicurati¹⁸. Peraltro, la domanda di rendite vitalizie non appariva, alla fine del decennio scorso, particolarmente significativa né a livello europeo¹⁹, né domestico²⁰.

Le caratteristiche di flessibilità contrattuale

La struttura del contratto assicurativo vede una tripartizione di ruoli (contraente, assicurato e beneficiario) in cui certamente quello dell'assicurato deve rimanere fermo, mentre gli altri due tecnicamente possono modificarsi nel corso della durata contrattuale. A sua volta, questa capacità di modifica deriva dal quadro legale che

da uno schema di gestione patrimoniale è inoltre importante ai fini fiscali per evitare un rischio di incertezza nella classificazione tributaria che potrebbe determinare una corrispondente riqualificazione del contratto da parte delle Autorità Fiscali.

¹⁵ Si veda par. 8.2.2 in cui si chiarisce che l'assunzione di *longevity risk* potrebbe dar luogo a sensibili fabbisogni di capitale. Sull'argomento si rinvia a Antolin, 2007.

¹⁶ Sulle esigenze di ristrutturazione del deferred annuity business in Gran Bretagna si veda Pallister, Harrison (2018).

¹⁷ Ciò avviene attraverso l'erogazione di rendite differite ad un'età avanzata (es. 80/85 anni) del tipo "longevity income annuities" o attraverso il ricorso a schemi di tipo "tontinario" dove la compagnia svolge un ruolo strettamente amministrativo ed il *longevity risk* è ripartito in un pool di contraenti. Sull'argomento si veda Chen *et al.* (2019).

¹⁸ Sull'argomento si veda Piggott *et al.* (2005); Richter, Weber (2011); Donnelly *et al.* (2013); Qiao, Sherris (2013); Donnelly *et al.* (2014).

¹⁹ A fine 2020 i premi dedicati alle rendite differite corrispondevano a poco meno di 1,5 milioni di € contro una raccolta di premi vita di 706.689 milioni (Fonte EIOPA). Sull'argomento si veda EIOPA (2021).

²⁰ Nel triennio 2017-2019 in Italia sono giunti a scadenza circa 2,3 milioni di contratti di capitali differiti e la propensione alla rendita è stata dello 0,046% corrispondente a 1.064 contratti. In termini di importi, la somma dei capitali maturati nel triennio 2017-2019 è stata pari a 55,3 miliardi di euro, di cui solo lo 0,139% ha dato luogo all'erogazione in rendita (corrispondente a circa 76 milioni di euro). La situazione non cambia nemmeno con riferimento ai contratti di rendita differita: a fronte di 88 mila polizze maturate, il 6,397% ha visto l'erogazione di una rendita (5.655 contratti). In termini di importi, invece, dei 3,2 miliardi di euro costituenti i capitali di copertura, l'8,105% ha effettivamente dato luogo all'erogazione in rendita, pari a 259 milioni di euro. Sull'argomento si veda ANIA (2021).

caratterizza il contratto nelle diverse legislazioni europee, fermo restando che, anche nella logica di “importazione” in Italia di un contratto nel quadro dell’“home country control”²¹, la normativa afferente la distribuzione del contratto finirebbe per essere quella italiana. In questo contesto, la normativa italiana consente la modifica del beneficiario sia attraverso una comunicazione verso la compagnia²² sia attraverso la menzione della relativa modifica in testamento, in un quadro in cui il contratto assicurativo si colloca al di fuori dalla successione.

In questo contesto, le opportunità che si possono immaginare per gli **cliente-la private** differenzianti rispetto ad un’offerta retail prevedono tre verifiche:

- a. lungo la vita del contratto della probabilità di lesione di legittima, (che dipende dalla prestazione contrattuale in rapporto al resto del patrimonio + donazioni e dal numero e posizione dei diversi legittimari) identificando pro-tempore la soluzione (riscatto parziale, modifica dei beneficiari, disposizioni testamentarie parallele al contratto circa la divisione dell’eredità, etc.);
- b. grado di disclosure del contratto agli eredi da parte dei collocatori (es. banche o broker/agenti) e di altri intermediari che svolgono il ruolo di contraente o beneficiario (es. società fiduciarie nei relativi mandati o trustees nella disciplina del trust);
- c. opportunità che i beneficiari siano identificati attraverso locuzioni (es. eredi legittimi), anziché con le specifiche generalità e che per ciascun contratto vi sia un solo beneficiario o più beneficiari (a seconda che si voglia privilegiare o limitare la diffusione di informazioni circa il valore delle quote di spettanza altrui);
- d. opportunità che i beneficiari siano adeguatamente informati circa il loro ruolo tenendo presente che in alcuni casi (es. contratti morte vita intera) la conoscenza da parte del beneficiario della sua posizione rappresenta non solo un elemento di attivazione della liquidazione, ma anche di ulteriore facilità di redazione di documentazione legale attestante il relativo diritto e necessaria per completare il processo liquidativo.

Come si può notare, queste verifiche – di carattere giuridico – attengono ad una logica di “manutenzione” del contratto lungo la sua vita, al fine di evitare che finalità iniziali di “riservatezza” o di “trasparenza” possano efficacemente essere riviste e soprattutto soddisfatte in sede liquidativa. A corollario di queste considerazioni occorre chiarire che la produzione del servizio di “manutenzione” potrebbe essere forse più facilmente immaginata in sede distributiva/consulenza.

²¹ Quindi nell’ipotesi di “produzione” del contratto da parte di compagnia comunitaria o SEE e collocamento in Italia, se ai fini di vigilanza (e quindi anche in materia di asset allocation) si applica la normativa di vigilanza del Paese estero, ai fini della commercializzazione in Italia in libertà di stabilimento e di libera prestazione di servizi, al contratto si applicherà la normativa italiana prevista dal codice civile e dalle leggi speciali.

²² Con riferimento alla quale è possibile immaginare una nomina revocabile o irrevocabile del beneficiario medesimo (tenendo presente che in questo ambito egli deve accettare il beneficio pena il venir meno della condizione dell’irrevocabilità).

ziale piuttosto che a livello produttivo (e quindi di compagnia), vista la necessità di disporre di informazioni sul cliente (es. non solo struttura della famiglia e del patrimonio complessivo, ma anche propensioni soggettive circa la ripartizione effettiva del patrimonio fra diversi soggetti) che travalicano quelle reperite dalla compagnia.

7.3.2 *Il fabbisogno assistenziale*

Le soluzioni del fabbisogno assistenziale sono essenzialmente legate all'impostazione di una soluzione assicurativa che consenta di coprire gli eventi malattia e infortunio, con le relative conseguenze in termini di copertura di spese sanitarie, inabilità temporanea o invalidità permanente. Il problema che si pone è cosa si intenda per "copertura del rischio". In tal senso possiamo immaginare tre ordini di soluzioni:

1. preventivo: qui l'obiettivo è evitare che lo stato patologico sorga o quanto meno che ne vengano prevenute le manifestazioni più acute. Il fine ultimo non è offrire una prestazione nell'eventualità che l'evento avverso si manifesti, piuttosto, attraverso azioni preventive, evitare che l'evento accada, mantenendo ed accrescendo la qualità della vita nel *day by day*. In questo senso l'offerta assicurativa nel settore malattia si sta orientando su *wearables* (es. braccialetti da polso) che opportunamente indossati consentono di rilevare alcuni parametri fisiologici (pressione sanguigna, battiti cardiaci, qualità del sonno notturno, etc.) la cui disponibilità viene aggiornata giorno per giorno su una partizione riservata del sito della compagnia²³. A questo servizio di carattere "conoscitivo" è possibile abbinare ulteriori servizi volti a ridurre il rischio biometrico, sia di carattere sanitario (es. consulenza da parte di dietologi), sia extrasanitario (es. servizi di fitness erogati da personal trainers presso palestre convenzionate) in una logica in cui la compagnia si colloca in una "piazza virtuale" e produce un servizio integrato con altri operatori volta a diminuire ed eliminare la fonte di rischio. L'offerta dovrebbe qui puntare su due ambiti: da un lato, la partnership con operatori high tech, segnatamente nel settore delle comunicazioni e, dall'altro, con un operatore del tipo "società di assistenza" per la selezione del network dei provider di servizi integrabili con l'offerta assicurativa;
2. consulenziale in merito all'attivazione di servizi di telemedicina (da consulti a distanza a prenotazione di visite specialistiche) all'indirizzamento presso strutture pubbliche e private caratterizzate da particolari performance di eccellenza specifiche disponibili attraverso database (anche pubblici ad accesso gratuito) che misurano, analiticamente, la performance di strutture sanitarie per singolo

²³ Gli stessi wearables o altri strumenti (ad es. incorporanti previsioni meteo) possono fornire informazioni preventive volte ad evitare comportamenti critici (es. sport, viaggi, attività etc.) da cui è possibile dedurre incrementi nella probabilità e nella gravità di eventi infortunistici.

ambito di intervento. In questo ambito la compagnia dovrebbe integrare l'offerta di servizi di providers di servizi specializzati ma già esistenti sul mercato;

3. tradizionale-successivo in cui all'eventuale intervento preventivo si associa l'offerta di un contratto assicurativo che prevede un risarcimento qualora si manifesti una malattia/infortunio. In questo ambito potrebbe essere utile specificare che:

- rispetto alle coperture tradizionali, un'eventuale garanzia assicurativa che potrebbe non essere prevista riguarda l'ipotesi della diaria ospedaliera che, date le caratteristiche socio-economiche della clientela in oggetto, si dimostra di scarsa utilità. Viceversa, bisognerebbe garantire un finanziamento di spese mediche in assistenza diretta – vale a dire con un pagamento diretto da parte della compagnia nei confronti della struttura ospedaliera – anche per eventuali trasferimenti sanitari all'estero, attraverso la stipula di convenzioni con cliniche e ospedali al di fuori dei confini nazionali. Di particolare rilievo potrebbe essere l'offerta di contratti specificamente rivolti al finanziamento di patologie particolarmente acute, con copertura anche degli oneri di trasporto tramite intervento di Società di Assistenza specializzate;
- la durata delle polizze di cui sopra dovrebbe contemperare le opposte esigenze della massima flessibilità e della minima durata (tramite polizze con scadenza annuale), da un lato, e la necessità di garantire la continuità di assistenza nel corso del tempo (il verificarsi di una malattia rende l'assicurato intrinsecamente più rischioso per il futuro, e quindi più aleatorio il rinnovo del contratto, per cui da questo punto di vista si dovrebbe immaginare un'estensione della durata dei contratti), dall'altro lato. Tutto ciò implica *idealmente* la ricerca di contratti di durata poliennale (per garantire il soggetto), ma con facoltà di recesso annuale da parte dell'assicurato e che però potrebbe dar luogo a difficoltà di reperimento del contratto. In tal senso potrebbe essere immaginato un impegno poliennale da parte della compagnia che si accompagna da parte dell'assicurato al mantenimento di uno stile di vita volto a non incrementare il rischio biometrico (acconsentendo alla soluzione preventiva di cui al precedente punto 1.);
- accanto a queste coperture del tipo rimborso spese mediche si rende necessario garantire agli assicurati una copertura del tipo *Permanenth-Health Insurance* finalizzata a garantire una prestazione – in caso di malattia di lunga durata – parametrata al reddito da lavoro precedente al sorgere della malattia o dell'invalidità. Si tratta di una copertura che in Italia non è – attualmente – molto praticata e che invece risulta in qualche modo più diffusa sul mercato assicurativo britannico. La copertura è fondamentalmente rivolta a fornire ad un assicurato colpito da malattia o da infortunio non tanto il rimborso delle spese vive riconducibili al danno emergente, quanto piuttosto una *proxy* del precedente reddito professionale (non percepito per effetto dell'impossibilità a svolgere la propria attività professionale) dando quindi luogo ad una garanzia di “lucro cessante”. Generalmente la garanzia viene prestata nei confronti di particolari malattie/infortuni di durata almeno pari

- a 6-12 mesi e per tutto il tempo in cui il soggetto non svolge la propria attività (eventualmente fino al pensionamento);
- ulteriori coperture assicurative da valutare sono le fattispecie dell'assistenza per malattie di lunga durata nel corso della vita senile (*long term care*) o di particolare gravità (*dread disease*): nel primo caso si tratta di fornire una prestazione che può essere *anche* espressa da servizi di assistenza medica ed infermieristica a domicilio, mentre nel secondo si tratta di erogare un capitale o una rendita al verificarsi dell'evento invalidante. In entrambi i casi particolare importanza deve essere attribuita alla definizione dell'evento invalidante e agli effetti che tale evento produce alle capacità di lavoro dell'assicurato. Si tratta certamente di coperture che rispondono ad un'esigenza particolarmente acuta (anche dal punto di vista finanziario) nel corso della vita senile.

Da ultimo, uno dei problemi più significativi è l'età massima di assunzione di un assicurato in ambito assistenziale (ed in particolar modo *long-term care*). Non c'è dubbio che, sia in ragione dell'età media degli la clientela *private*, sia in merito alle condizioni di morbilità una copertura sanitaria a vita intera sia preferibile. In alternativa, nel momento in cui si ritiene che alcuni eventi sanitari (in tarda età) diventino estremamente probabili nell'accadimento, potrebbe anche immaginarsi un set di prestazioni finanziato non da schemi assicurativi ma da prestiti automatici, a condizioni predefinite e da rimborsarsi successivamente (ed eventualmente a carico dell'eredità). E considerando la specificità delle coperture assicurative (e non) da attivare, l'offerta di servizi dovrebbe prevedere, soprattutto da parte della banca distributrice di servizi di *private banking*, un legame solido con una società di brokeraggio assicurativo attiva a livello internazionale.

7.3.3 *La copertura dei rischi patrimoniali*

I rischi patrimoniali sono solitamente anch'essi coperti tramite contratti assicurativi. Anche nei confronti di questi rischi assume particolare rilievo la combinazione assicurazione-prevenzione. Ciò fondamentalmente per quattro ragioni:

- in alcuni casi la liquidazione del danno subito da parte di una compagnia assicurativa non è in grado di ripristinare le condizioni precedenti il sinistro. La liquidazione assicurativa è in grado di ripristinare il bene qualora il bene sia altamente fungibile e qualora il risarcimento sia pari al valore di mercato a nuovo del bene distrutto. Ciò però si verifica solitamente nel caso di danni subiti da beni mobili di limitato valore unitario. Viceversa, in presenza di immobili o di beni mobili con risarcimento legato al deprezzamento del bene (come nel caso del furto di un'auto di particolare pregio), il risarcimento assicurativo non è in grado di ripristinare la perdita subita;
- in secondo luogo, specificamente per la clientela *private* talvolta la valutazione del danno subito si può rivelare lunga e complessa. Si pensi all'ipotesi di furto di un'opera d'arte o di incendio di un immobile che determina la distru-

zione di mobili d'epoca in esso presenti²⁴. Si pensi alla necessità di dimostrare che i beni erano presenti nell'immobile e alla necessità di evitare situazione colpose;

- in terzo luogo, nei confronti della clientela private le opere di prevenzione possono essere obbligatorie proprio per attivare il contratto di assicurazione, in mancanza delle quali il rischio assunto dall'assicuratore sarebbe percepito come eccessivamente grave: nel caso dei beni mobili si pensi alle conseguenze sulla liquidazione del sinistro derivanti da un carente servizio di custodia, o di un sistema di allarme non a norma o non del tipo previsto dal contratto;
- comunque, le opere di prevenzione consentono di ottenere sensibili sconti sui premi determinando sia una riduzione della frequenza sia della gravità dei sinistri. Anche qui soluzioni che abbinino l'offerta assicurativa a strumenti di controllo telematici (segnatamente black box da installare nei locali), possono fare la differenza sia in termini di prevenzione sia in termini di riduzione del danno in caso di sinistro.

Al di là di queste considerazioni restano due ulteriori note in materia di copertura di rischi patrimoniali:

- in primo luogo, si renderebbe necessaria anche in questo caso una elevata personalizzazione del contratto cercando di individuare soluzioni coerenti con le esigenze del cliente. Come già visto nel caso delle coperture assistenziali, occorrerebbe anche in queste fattispecie ridurre il grado di copertura dei rischi a minore gravità (ma caratterizzati da una più elevata frequenza) concentrandosi sui rischi di più elevato ammontare. Le compagnie assicurative, nel settore dei rischi patrimoniali, e assai più che in quello dei rischi sanitari, hanno maturato un'esperienza ormai consolidata e dispongono di sistemi informativi che consentono effettivamente e facilmente una elevata personalizzazione del contratto;
- in secondo luogo, occorre comunque privilegiare strutture contrattuali assicurative²⁵ o addirittura compagnie specializzate e caratterizzate da un'elevata quota di mercato e un elevato grado di efficienza nella fase di liquidazione sinistri. E anche qui si pone l'opportunità, da parte della banca distributrice di servizi di private banking, di un legame solido con una società di brokeraggio assicurativo attiva a livello internazionale.

²⁴ In tal caso solitamente si fa ricorso alla clausola "stima accettata" in base alla quale il valore commerciale dell'oggetto nel luogo ed al momento del sinistro è quello di detta stima.

²⁵ Nel caso del rischio furto può essere utile realizzare coperture a primo rischio assoluto in modo da escludere l'applicazione della regola proporzionale o, alternativamente, stabilire deroghe all'applicazione della proporzionale.

7.3.4 *La copertura del rischio RC*

In materia di RC le soluzioni contrattuali destinate alla clientela *private* dovrebbero prevedere alcune prestazioni specifiche:

1. in primo luogo, elevati massimali: il danno da RC viene spesso apprezzato in sede giudiziaria e inoltre può comprendere, come più sopra chiarito, una serie di elementi che travalicano il danno patrimoniale in senso stretto. Considerando anche che da un singolo sinistro possono derivare diversi danneggiati, la possibilità di disporre di massimali molto capianti (ben oltre 10 milioni di Euro anche in caso di RC non professionale) è spesso importante per questa tipologia di soggetti, ma particolarmente nel caso di RC professionale;
2. in secondo luogo, è molto importante che i contratti vengano definiti valutando dettagliatamente le implicazioni di RC del soggetto²⁶ e distinguendo fra le diverse tipologie di rischi vista la specificità giuridica della responsabilità civile²⁷. Inoltre, è altrettanto opportuno che essi vengano negoziati con primarie compagnie specializzate per tipologia di responsabilità, soprattutto se di carattere professionale;
3. in terzo luogo, è altrettanto determinante la validità spaziale e temporale della polizza. Alcuni Paesi (segnatamente Nord America) presentano una notevole sinistrosità e quindi una copertura ideale dovrebbe essere valida in tutto il mondo (eventualmente con massimali più elevati proprio in quei Paesi). In termini di validità temporale è stato precedentemente ricordato (v. par. 9.2 sottopar. IV) come il danno da RC possa essere denunciato assai dopo il verificarsi dell'evento scatenante che lo ha provocato. Una copertura ideale dovrebbe quindi prevedere clausole che estendono la garanzia ad un periodo (relativamente lungo) oltre la data di scadenza della polizza (che quindi finirebbe per rispondere per danni denunciati in tale periodo di tempo e causati da eventi verificatisi nel periodo di validità del contratto) o, alternativamente, un periodo di retroattività della garanzia prima della data di sottoscrizione del contratto (in tal caso esso finirebbe per rispondere dei danni denunciati in corso di validità del contratto ma generati dalla condotta colposa nel periodo di retroattività, a condizione che non fossero noti all'assicurato);

²⁶ La responsabilità dell'amministratore di una società varia a seconda che sia quotata o meno, sia vigilata da un'Autorità di Controllo, possa o meno inquinare l'ambiente, si caratterizzi per una ingente o bassa quota del fatturato destinata all'export in particolari Paesi, etc. Analogamente, le fattispecie di responsabilità di un chirurgo potrebbero cambiare a seconda della specialità medica, del luogo di svolgimento dell'attività (ospedale pubblico, clinica privata convenzionata o non convenzionata, day hospital, visita specialistica intramoenia o extramoenia, etc.).

²⁷ Si pensi alla responsabilità dei domestici verso terzi che è nozione diversa dalla responsabilità del datore di lavoro verso i domestici, così come i danni che possono sorgere a domestici e a terzi da animali di cui il cliente *private* è proprietario (si pensi a cavalli da corsa). In questo quadro occorre poi prestare attenzione a nuove forme di responsabilità indotte dall'innovazione tecnologica come i rischi di RC derivanti da involontario (o doloso da parte di soggetti affidati alla vigilanza dell'assicurato) sniffing di dati di terzi in rete o di inaccorta espressione di giudizi nei confronti di terzi su social network cui ha accesso l'assicurato.

4. le polizze dovrebbero idealmente chiarire in modo circostanziato:
- a. le esclusioni: ossia le fattispecie per cui la copertura non viene fornita o viene fornita in modo ridotto distinguendo fra comportamenti inappropriati del soggetto (come ad es. abuso di alcool o stupefacenti o assunzione di particolari farmaci) da altre condizioni più oggettive (come lo svolgimento di particolari attività, l'operatività della garanzia in certe aree geografiche o i danni causati da animali "non domestici");
 - b. gli obblighi in caso di sinistro sia in termini di denuncia (in quanto tempo dalla data di richiesta del danno), sia in termini di "salvataggio" (ossia le iniziative che il presunto danneggiante dovrebbe realizzare per prevenire il danno o contenerlo) e relativi costi, sia in termini di collaborazione con la compagnia per l'istruttoria volta ad identificare la fonte della responsabilità;
 - c. la nozione di "terzi" che, in quanto assicurati, non potranno essere beneficiari della copertura assicurativa. In questo ambito, particolare attenzione dev'essere attribuita alle persone che sono frequentemente in contatto con l'assicurato (come i soci, personale domestico, animali, parenti, affini e conviventi).

Anche in questo caso, come evidenziato in ambito assistenziale e per quanto concerne le coperture patrimoniali, l'offerta assicurativa, da parte di un distributore di servizi di private banking, sarebbe preferibile vedesse la partnership con una società di brokeraggio avente respiro internazionale, sia per individuare offerte di copertura sul mercato europeo, sia per trarre beneficio di best practices estere in termini di innovazione di servizio.

7.4 L'offerta degli intermediari

Il comparto degli offerenti servizi di *private banking/wealth management* si caratterizza attualmente per una crescente diffusione dei servizi assicurativi per la clientela private. Tradizionalmente si tratta di servizi assicurativi vita di accumulazione finanziaria in cui una parte significativa di importanza è rivestita da contratti "tradizionali" con garanzie (di capitale e di rendimento) "embedded" nel contratto. Le compagnie assicurative sono comunque al centro di un processo di innovazione molto intenso che riguarda i rami danni (prevalentemente) ma che, sia pure in modo meno profondo, concerne anche il comparto vita finanza. Qui di seguito si procederà quindi ad illustrare le caratteristiche dell'offerta nel corso degli ultimi anni e le linee guida dell'innovazione di prodotto sia nel vita che nei danni.

Le caratteristiche dell'offerta tradizionale

L'offerta di servizi assicurativi si è spesso concentrata in modo sistematico²⁸ nell'ambito del ramo vita e segnatamente in polizze finanziarie trovando la sua motivazione nella elevata flessibilità del contratto. Come noto il contratto prevede tre figure²⁹:

1. il contraente che versa il premio;
2. l'assicurato su cui è stata stipulata la polizza e che spesso coincide col contraente;
3. il beneficiario, un terzo, che acquisisce la prestazione dell'assicuratore in caso di morte dell'assicurato.

Il contratto può avere una scadenza definita o essere a vita intera e, se prevede una clausola di morte, il decesso dell'assicurato potrà avvenire in qualsiasi momento nel corso del contratto. Di fatto, nel contratto a vita intera, ciò implica che la compagnia dovrà pagare in un momento incerto a fronte di un evento certo, il che significa che alla morte dell'assicurato il beneficiario con certezza acquisirà la prestazione. Più dettagliatamente, il contratto presenta alcuni punti di forza legati alla sua flessibilità, contrattuale e finanziaria:

- a. dal punto di vista contrattuale gli elementi di flessibilità sono riconducibili ai seguenti:
 - i. il contraente, una volta pagato il premo, avrà il diritto di nominare il beneficiario e definire il tipo di beneficio, revocabile o irrevocabile: nel primo caso il contraente potrà ancora modificare il beneficiario liberamente, nel secondo caso lo potrà ancora fare ma con il suo consenso;
 - ii. la modifica del beneficiario potrà avvenire per comunicazione scritta alla compagnia (es. raccomandata) o per testamento (in cui si richiami espressamente la polizza);
 - iii. il contraente potrà riscattare la polizza o cedere la contraenza prima del decesso dell'assicurato svincolandosi quindi dal contratto;
 - iv. il beneficiario in caso di acquisizione della prestazione per effetto della morte dell'assicurato finirebbe per percepire tali somme fuori dalla successione determinando in Italia un non assoggettamento anche alla relativa imposta;
 - v. il beneficiario acquisisce la prestazione in via "riservata" nel senso che a differenza di quanto accade nel caso di testamento, la liquidazione della polizza non è soggetta a specifiche forme di pubblicità;

²⁸ Non mancano casi di offerta di polizze danni, ma si tratta di un'offerta che in passato non si può giudicare "sistematica" ma semmai condizionata alla protezione di specifici elementi patrimoniali (es. una collezione di dipinti, auto d'epoca, dimore di particolare valore storico, etc.), se riconosciuti, ed affrontata attraverso modelli organizzativi non generalizzabili (accordo con compagnia, intervento "spot" o sistematico di broker assicurativi, relazione sistematica con intermediari plurimandatari).

²⁹ Sull'argomento si rinvia a Rossetti (2013), vol. III.

- b.* dal punto di vista finanziario gli elementi di flessibilità vanno ricercati nella possibilità di optare presso una compagnia vita:
- i.* italiana per una polizza rivalutabile o a gestione separata che, unica fra le possibili asset class a disposizione dell'investitore, valorizza i titoli a costo storico abbattendo la volatilità dei rendimenti e quindi si configura come un'asset class caratterizzata da una volatilità bassissima³⁰ e con embedded options³¹ che ne riducono ulteriormente il profilo di rischio;
 - ii.* italiana per una polizza multiramo che rappresenta un prodotto "ibrido" ad una componente "tradizionale" si affianca una seconda componente "unit" consentendo di accrescere il profilo di rendimento tenendo sotto controllo il rischio finanziario³²;
 - iii.* italiana per una polizza unit-linked espressa in quote di fondi comuni di investimento aperti di gradimento dell'investitore interni o esterni alla compagnia generalmente senza garanzia di rendimento/protezione del capitale³³;
 - iv.* estera comunitaria ammessa al mutuo riconoscimento di una polizza unit-linked con asset allocation più personalizzata per conto dell'investitore. In generale, occorre osservare che la polizza è una passività della compagnia ed a fronte di tale passività la compagnia apposta titoli sono di proprietà della compagnia medesima. Alcuni ordinamenti giuridici europei consentono alla compagnia di stanziare a fronte di una specifica polizza un partico-

³⁰ Le c.d. "gestioni separate" accolgono titoli di proprietà della compagnia che sono inseriti nell'attivo dello stato patrimoniale della compagnia medesima. Tali titoli sono a specifico supporto di polizze rivalutabili emesse dalla compagnia e rappresentano un c.d. "patrimonio separato" ai sensi del Codice Civile. Ciò implica che in caso di liquidazione coatta amministrativa della compagnia i sottoscrittori della polizza potranno soddisfarsi sui titoli oggetto della gestione. I titoli nella gestione sono contabilizzati, nella gestione, al costo storico (o valore di mercato del giorno di introduzione nella gestione qualora fossero già di proprietà della compagnia) e ne deriva che la relativa performance sarà definita anch'essa a costo storico. Dalla contabilizzazione a costo storico derivano alcune conseguenze di rilievo. In primo luogo, al di là dei vincoli normativi, le compagnie preferiranno titoli obbligazionari con cedola affinché la performance possa essere prevalentemente alimentata da flussi cedolari ed in via residuale da capital gains (che hanno precipuamente la funzione di "aggiustare" una performance già determinatasi attraverso i flussi cedolari). Ne deriva che non sono generalmente previsti rilevanti componenti di titoli zero-coupon né di titoli azionari visto che né gli uni né gli altri producono ogni anno con certezza flussi di reddito staccato. In secondo luogo, la raccolta delle cedole ed il loro progressivo investimento lucrativo porta, come ulteriore conseguenza, in una contabilizzazione a costo storico, a consolidare i valori dei titoli (valori storici) a favore del beneficiario della polizza: in tal senso la polizza garantisce che lo stock di investimento riconducibile al contraente/beneficiario della polizza non subisca mai shortfall ed al contrario si caratterizzi per un progressivo consolidamento dei risultati economici.

³¹ Segnatamente rappresentate da garanzia di capitale, rendimento minimo a scadenza, garanzia di riscatto e consolidamento dei rendimenti (che, però, su più recenti generazioni di polizze tende a non essere più prevista in ogni caso).

³² Ciò in ragione non solo della bassa volatilità dei rendimenti della componente gestione separata, ma soprattutto anche assenza (sostanziale) di correlazione fra rendimenti della gestione medesima e rendimenti delle asset class (unit) al mercato.

³³ Si veda la precedente nota 11.

lare set di asset class (generalmente fondi aperti, chiusi o hedge) scelte dal contraente. Ne deriva che:

- a. tali asset class saranno ancora di proprietà della compagnia, ma saranno di gradimento del contraente della polizza con la differenza rispetto ad una polizza unit linked “domestica” (v. precedente punto iii) che i fondi da essa acquistati possono essere anche diversi da quelli oggetto di investimento nel precedente caso (es. fondi o fondi di fondi hedge/immobiliari/private equity o persino singoli titoli);
- b. alcuni Paesi consentono al contraente di modificare (anche successivamente all’emissione del contratto), l’asset allocation a supporto della polizza producendo un contratto che quindi presenta un profilo di rendimento/rischio “riflesso” dal portafoglio sottostante;
- c. questa opzione implica tuttavia che le Autorità fiscali del Paese di residenza fiscale del contraente potrebbero disconoscere la natura di polizza vita di tale contratto, riconducendolo ad una gestione patrimoniale con preventivo assenso. Ne discende che tale ulteriore fattore di flessibilità finanziaria può essere colto o da parte di residenti fiscali in Paesi in cui le Autorità fiscali non presentano tale propensione o, alternativamente, accettando pacificamente il disconoscimento (fiscale) della polizza.

In sintesi, gli elementi di flessibilità del contratto vanno ricercati nella possibilità di abbinare gli elementi di flessibilità contrattuale a quelli di flessibilità finanziaria consentendo, quindi, di rispondere ad esigenze quali:

1. un trasferimento *post mortem* del valore residuo di un insieme di asset class a favore di soggetti (anche “ancora da nominare” al momento dell’emissione del contratto) che potranno in futuro essere modificati liberamente, secondo modalità più snelle e veloci di quelle previste per una successione testamentaria ed in un contesto di reversibilità delle scelte effettuate sia volte a liquidare anzitempo il contratto (tramite riscatto o cessione di contraenza) sia volte a modificare il beneficiario;
2. la creazione di nuove tipologie di asset class anche ibride e rappresentate dalla combinazione (secondo proporzioni definibili di volta in volta) fra gestione separata e componente unit a sua volta caratterizzata da una pluralità di linee al proprio interno.

L’innovazione nel vita: ESG e malattia

Il processo di innovazione nel ramo vita sta seguendo attualmente due direttrici:

1. l’introduzione di asset class ESG: occorre osservare come dal punto di vista regolamentare, già dal 2018 il Regolamento n. 38 all’art. 4 imponga all’Organo Amministrativo della compagnia di tenere conto delle tematiche sociali ed

ambientali nell'ambito delle proprie valutazioni strategiche³⁴ e come un crescente numero di compagnie stia introducendo polizze basate su criteri ESG³⁵. Questa sensibilità si inserisce in una tendenza internazionale³⁶ volta sia a rispondere a crescenti standard regolamentari³⁷, sia a privilegiare asset class che si presumono caratterizzate da una minore volatilità di rendimenti³⁸ e, secondo indagini più recenti, anche da un miglior rapporto rischio rendimento³⁹ oltre che una maggiore resilienza dei fondi⁴⁰. Queste peculiarità delle asset class ESG rappresentano per le compagnie un motivo di interesse più specifico rispetto agli operatori di asset management in generale: l'individuazione di asset class di tipo unit meno rischiose aiuta le compagnie nel processo di innovazione di prodotto volto a "superare" le gestioni separate a favore proprio delle unit linked (senza garanzia e protezione). A fronte di queste caratteristiche occorre chiarire però come il "mondo ESG" sia in costante evoluzione, sia in termini di offerta di asset class, sia in termini di criteri di selezione che si stanno sempre più evolvendo ed affinando⁴¹;

2. l'orientamento verso componenti malattia "embedded": tradizionalmente le polizze vita finanziaria hanno previsto componenti assicurative di tipo morte. Tuttavia, le probabilità di decesso (soprattutto nelle classi sociali più elevate) sono in costante diminuzione da diversi anni, il che sta inducendo le compagnie a riconsiderare la componente assicurativa presente in queste polizze orientandosi maggiormente verso componenti sanitarie, soprattutto dopo la pandemia da Covid-19. In questo senso si immagina un processo di microsegmentazione della clientela basato su benefici ricercati (individuati attraverso analisi di Big Data) e finalizzato ad introdurre nella polizza vita clausole sanitarie attraverso processi di offerta automatici raffinati automaticamente su basi di segmentazione comportamentale⁴². In questo contesto si prevede di puntare su servizi sanitari di tipo preventivo o consulenziale⁴³ e/o immaginando automatismi fra polizza vita finanziaria e componente sanitaria tradizionale per il finanziamen-

³⁴ Il testo della norma, infatti, recita: «I presidi relativi al sistema di governo societario coprono ogni tipologia di rischio aziendale, ivi inclusi quelli di natura ambientale e sociale, generati o subiti, anche secondo una visione prospettica ed in considerazione del fabbisogno complessivo di solvibilità dell'impresa. La responsabilità è rimessa agli organi sociali, ciascuno secondo le rispettive competenze. L'articolazione delle attività aziendali nonché dei compiti e delle responsabilità degli organi sociali e delle funzioni deve essere chiaramente definita».

³⁵ Nella seconda metà del 2020 si segnalano 9 prodotti green di tipo multiramo e unit. Sull'argomento si veda Ivass (2020), p. 219.

³⁶ Secondo una survey internazionale realizzata da Goldman Sachs nel 2021 circa l'83% delle Compagnie di Assicurazione Globali valutava di inserire standard ESG nel processo di investimento, contro appena il 32% nel 2017 (fonte: GS Asset Management Insurance Survey 2021).

³⁷ Si veda AA.VV. (2021).

³⁸ Sull'argomento si veda Institute for Sustainable Investing (2019).

³⁹ Sull'argomento si veda Bioy, Boyadzhiev (2020) e Institute for Sustainable Investing (2020).

⁴⁰ Sull'argomento si veda Bioy *et al.* (2021a) e (2021b).

⁴¹ Sull'argomento si rinvia a Boffo, Patalano (2020).

⁴² Si veda Bernard (2020).

⁴³ Si rinvia al par. 9.3. punto II "Il fabbisogno assistenziale".

to di quest'ultima prevedendo altresì tariffe premiali qualora l'assicurato, attraverso uno stile di vita salutistico, dimostri di aver abbassato a fine anno il suo rischio biometrico.

L'innovazione nei danni: ESG e Insurtech

Nell'ambito dei rami danni, segnatamente nell'ambito dei processi di sottoscrizione, i gruppi assicurativi globali (ed in diversi casi i riassicuratori) sono particolarmente impegnati sia in ambito ESG, sia in termini di innovazione di prodotto e di processo. Più analiticamente:

1. la considerazione delle tematiche ESG si sta rivelando molto importante fra i fattori centrali di selezione dei rischi. Vi sono diverse evidenze empiriche che imprese e soggetti ESG compliant siano anche meno sinistrosi rispetto alle medie di settore. Ciò implica un ulteriore ed autonomo impulso (rispetto ad altri settori finanziari) a convalidare “good practices” in termini di prevenzione dei rischi, segnatamente da parte di riassicuratori⁴⁴. Ciò implica un salto di esperienza nei processi di assunzione e liquidazione dei sinistri non solo nei confronti di coperture aziendali, ma anche individuali⁴⁵;
2. la maggiore disponibilità di dati identificativi delle abitudini dei clienti⁴⁶ o esterni⁴⁷ sta orientando i principali players assicurativi ad immaginare processi di assunzione e liquidazione dei sinistri di default automatici e per eccezione umani⁴⁸. Ciò implicherà una maggiore facilità di assunzione di rischi che fino al recente passato erano considerati “difficili” o costosi: si pensi non solo ad effetti su rischi furto o alluvione⁴⁹, ma anche ad un incremento della velocità di sottoscrizione di polizze “rischi persona” (segnatamente infortunio, malattia o caso morte) in cui i processi di assunzione vengono accelerati grazie all'accesso (regolarmente autorizzato dal cliente) a dati rappresentativi della salute dell'assicurato riducendo anche eventuali incertezze (e conseguenti lungaggini) in sede di liquidazione sinistri.

⁴⁴ Booth *et al.* (2020).

⁴⁵ Basti pensare agli effetti che policies aziendali hanno sulla sicurezza e sulla salute dei lavoratori anche al di fuori del tempo di lavoro.

⁴⁶ Ad es. derivanti dall'Internet of Things (IoT) tratti da *devices* di varia specie (es. blackbox, smartphones, cookies, database bancari, etc.).

⁴⁷ Ad es. immagini acquisite da droni (e da satelliti) che consentono di verificare il grado di luminosità, affollamento, traffico, densità di abitazione (condizioni idrogeologiche ed orografiche) di una porzione di via all'interno di un quartiere di una città (di un'area territoriale) per meglio inquadrare probabilità e gravità del rischio furto (alluvione).

⁴⁸ Ciò grazie ad applicativi di Artificial Intelligence che possono simulare l'accadimento di sinistri stimandone gli effetti in termini di esposizione assicurativa e di conseguenza verificare la rispondenza delle relative condizioni al livello di risk appetite della compagnia precedentemente predefinito.

⁴⁹ Si veda la nota precedente.

7.5 Conclusioni



Le esigenze assicurative della clientela private sono senz'altro numerose. Come è stato rilevato nei paragrafi 7.2 e 7.3 e sono più articolate, profonde e specifiche rispetto a quelle relative alla clientela retail. Peraltro, questa differenziazione nei prossimi anni è destinata ad accrescersi in ragione sia al processo di senilizzazione della popolazione (che riguarda più direttamente la clientela private rispetto a quella retail), sia all'intensità dei processi di innovazione di prodotto e di processo che stanno interessando il settore assicurativo. Nel corso del prossimo decennio è quindi immaginabile che il settore assicurativo – segnatamente nell'area della clientela private – riveda la propria offerta non solo in termini di prodotti (es. tramite la commistione fra polizze vita finanziarie e componenti sanitarie), ma soprattutto in termini di processi (particolarmente di assunzione e liquidazione) generando un "salto" nel tasso di innovazione e delle relative soluzioni che progressivamente potrà essere esteso anche ad altri segmenti di clientela assicurativa.

7.6 Alcune letture di approfondimento

In merito alle coperture assicurative:

In materia di polizze vita finanziarie si rinvia a:

- Zitiello L. (a cura di), (2014), *I prodotti finanziari-assicurativi. Un'analisi ragionata della giurisprudenza*, Milano, Ipsoa.
- Mignarri E. (2015), «Le modifiche alla tassazione delle attività finanziarie: fondi pensione, Pip, polizze vita», *Bancaria*, vol. 71.
- Monti S. (2021), «Gli eredi come generici beneficiari delle polizze vita: i chiarimenti delle Sezioni Unite», *Danno e responsabilità*, vol. 26.
- Perriello L.E. (2020), «Effetto segregativo delle polizze vita e trust collegato», in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, vol. 5.

Sul danno alla persona e la responsabilità civile:

- Di Majo A. (2016), «I confini mobili della responsabilità civile», *Giurisprudenza italiana*, vol. 168, 3.
- IVASS (2019), *I rischi da responsabilità civile in Italia 2010-2018*, IVASS.
- Polotti di Zumaglia A. (2019), *Le assicurazioni contro il danno alla persona*, Milano, Giuffrè.
- Ponzanelli G. (2020), «Certezze e incertezze nel risarcimento del danno alla persona», *Danno e responsabilità*, vol. 25.
- Monateri P.G. (2020), «Il nuovo quadro della responsabilità medica e del danno alla persona secondo la Corte di Cassazione», *Danno e responsabilità*, vol. 25.
- Ziviz P. (2015), «Il mosaico del danno alla persona», *Responsabilità civile e previdenza*, vol. 80.

In materia di polizze sanitarie:

- Saggese S., Pirozzi M.G. (2015), «Le assicurazioni sanitarie private: conseguenze per i cittadini e implicazioni per il SSN derivanti dalla loro eventuale introduzione. Un'opportunità o il vaso di Pandora?» *Mecosan*, 95.

Cavazza M., Del Vecchio M., De Pietro C., Rappini D. (2016), *L'innovazione nell'assicurazione salute*, Milano, Egea.

Bibliografia citata

- AA.VV. (2021), *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, EBA-ES-MA-EIOPA.
- ANIA (2021), *Indagine sul ricorso alla rendita vitalizia esercizi 2017-2019*, ANIA.
- Antolin P. (2007), *Longevity Risk and Private Pensions*, OECD.
- Bernard P.I., Ellingrud K., Godsall J., Kotanko B., Reich A. (2020), *The future of life insurance*, McKinsey.
- Bioy H., Boyadzhiev D. (2020), «How Does European Sustainable Funds' Performance Measure Up?», *Morningstar Manager Research*.
- Bioy H., Stuart E., Boyadzhiev D. Pettit A., Alladi A. (2021a), «European Sustainable Funds Landscape: 2020 in Review», *Morningstar Manager Research*.
- Bioy H., Stuart E., Jmili S., Stankiewicz A., Tam I., Kennaway G., Sato H., Jung A.S., Chow W. (2021b), «Global Sustainable Fund Flows: Q1 2021 in Review», *Morningstar Manager Research*.
- Boffo R., Patalano R. (2020), *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*, OECD (disponibile su www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf).
- Booth C., Nicholson A., Singhal N. (2020), *ESG considerations in the insurance industry*, Milliman White Paper
- Chen A., Hieber P., Klein J.K. (2019), «Tonuity: a novel individual-oriented retirement plan», *Astin Bulletin*, vol. 49.
- De Waegenaere A., Stevens R. (2010), «Longevity Risk», *De Economist*, June.
- Donnelly, C., Guillén, M., Nielsen, J.P. (2013) «Exchanging uncertain mortality for a cost», *Insurance: Mathematics and Economics*, 52.
- Donnelly, C., Guillén, M., Nielsen, J.P. (2014), «Bringing cost transparency to the life annuity market», *Insurance: Mathematics and Economics*, 56.
- EIOPA (2021), *European Insurance Overview Report 2021*, EIOPA.
- European Sustainable Investment Forum (2020), *European SRI Study 2018*, Eurosif.
- Institute for Sustainable Investing (2019), *Sustainable Reality: 2019 Update*, Morgan Stanley.
- Institute for Sustainable Investing (2020), *Sustainable Reality: 2020 Update*, Morgan Stanley.
- IVASS (2020), *Relazione sull'attività svolta nell'anno 2020*.
- Pallister J., Harrison S. (2018), *European Life Insurance Back Book Management 2017*, PwC.
- Piggott J., Valdez E.A., Detzel B. (2005) «The simple analytics of a pooled annuity fund», *Journal of Risk and Insurance*, 72, 3.
- Qiao C., Sherris M. (2013), «Managing systematic mortality risk with group self-pooling and annuitization schemes», *Journal of Risk and Insurance*, 80.
- Richter A., Weber F. (2011), «Mortality-indexed annuities managing longevity risk via product design», *North American Actuarial Journal*, 15.
- Rossetti M. (2013), *Il Diritto delle Assicurazioni*, Assago, Cedam.
- Taylor K., Hall B., Siegel S. (2021), *Shaping the future of European Healthcare*, Deloitte.



